

ANÁLISIS FINANCIERO DEL SECTOR AUTOPARTES - HOLDING EMPRESARIAL Y  
FAMILIAR TRANSMIFORD & CIA LTDA

JOHAN ANDREY ANGULO CACERES

JOHAN ALEXIS HINCAPIE

JOHN SEBASTIAN TORRES PORRAS

UNIVERSIDAD PILOTO DE COLOMBIA  
FACULTAD DE INGENIERÍA FINANCIERA  
ESPECIALIZACIÓN EN GERENCIA Y ADMINISTRACIÓN FINANCIERA  
BOGOTÁ D.C.  
2016

ANÁLISIS FINANCIERO DEL SECTOR AUTOPARTES - HOLDING EMPRESARIAL Y  
FAMILIAR TRANSMIFORD & CIA LTDA

JOHAN ANDREY ANGULO CACERES

JOHAN ALEXIS HINCAPIE

JOHN SEBASTIAN TORRES PORRAS

Proyecto de grado para optar al título de Especialista en Gerencia y Administración Financiera

WILLIAM DIAZ

Docente Trabajo de Grado

UNIVERSIDAD PILOTO DE COLOMBIA  
FACULTAD DE INGENIERÍA FINANCIERA  
ESPECIALIZACIÓN EN GERENCIA Y ADMINISTRACIÓN FINANCIERA  
BOGOTÁ D.C.  
2016

Nota de Aceptación

---

---

---

---

---

Firma del Jurado

---

Firma del Jurado

---

Firma del Jurado

---

Firma del Jurado

---

Bogotá, D.C abril de 2016.

## CONTENIDO

INTRODUCCIÓN	8
RESUMEN	9
PALABRAS CLAVES	9
ABSTRACT	10
1. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA.	11
1.1. DESCRIPCIÓN GENERAL	11
1.1.1. Nombre de la empresa.	11
1.1.2. Tipo de empresa.	11
1.1.3. Ubicación	12
1.1.4. Tamaño de la empresa:	12
1.1.5. Misión.	12
1.1.6. Visión	13
1.1.7. Objetivos estratégicos de la empresa	13
1.2. MERCADO	14
1.2.1. Tamaño del mercado	14
1.2.2. Clientes actuales	17
1.2.3. Clientes potenciales y crecimiento de la clientela	18
1.2.4. Participación de la empresa en el mercado	19
1.3. PROCESO DE PRODUCCIÓN	22
1.4. ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL	23
1.4.1. Organigrama.	23
1.4.2. Planta de personal.	24
2. PROBLEMA	25
2.1. Planteamiento del problema:	25
2.2. Justificación.	25
2.3. Objetivos	25
2.3.1. Objetivo general:	25
2.3.2. Objetivos Específicos:	26
2.4. Marco Referencial.	26
2.4.1. Definición de Indicadores	26
2.4.2. EBITDA	27

2.4.3.	Conceptos de Inventario	27
2.5.	ENTORNO ECONÓMICO.	30
2.5.1.	PIB Mundial.	30
2.5.2.	PIB colombiano contra sector.	31
2.5.3.	Inflación	32
2.5.4.	Desempleo	32
2.5.5.	DTF y Devaluación	33
2.6.	INDUSTRIA	34
2.7.	EMPRESA	35
2.7.1.	GERENCIA	35
2.8.	ANÁLISIS CUANTITATIVO	37
2.8.1.	Balance General	37
2.8.2.	Estado de Resultados	40
2.8.3.	Flujo de Caja	41
2.8.4.	Indicadores	42
3.	METODOLOGÍA DE INVESTIGACIÓN	25
3.1.	ESTRUCTURA.	52
3.1.1.	Diseño:	52
3.1.2.	Aspectos Metodológicos.	52
3.1.3.	Cronograma de trabajo.	52
3.2.	Descripción del modelo de Excel.	54
4.	RESULTADOS	57
4.1.	Resultados Modelo.	57
4.1.1.	EBITDA, ROA Y ROE	66
4.1.2.	Margen EBITDA	69
4.1.3.	EVA	70
4.1.4.	Activos financiados	71
4.2.	Mejoramiento de Inventario	72
4.2.1.	Indicadores de gestión de inventarios.	72
5.	CONCLUSIONES.	75
6.	RECOMENDACIONES	76
	BIBLIOGRAFÍA	77

## LISTA DE TABLAS

Tabla 1. Segmentación de los productos importados y remanufacturados por Transmiford. ....	15
Tabla 2: Importaciones en valor CIF subpartida 8708.99.21.00.....	19
Tabla 3: Importaciones en valor CIF subpartida 8408.20.90.00.....	19
Tabla 4: Importaciones en valor CIF subpartida 8708.40.10.00.....	20
Tabla 5: Activos totales a 2014 y capacidad instalada de las empresas.....	20
Tabla 6: Participación en ventas totales a 2014 en el mercado nacional, en pesos.....	21
Tabla 7: Personal Transmiford.....	24
Tabla 8: Balance General Transmiford & Cia Ltda (Disponibles) .....	37
Tabla 9: Balance General Transmiford & Cia Ltda (Obligaciones) .....	38
Tabla 10: Balance General Transmiford & Cia Ltda (Patrimonio).....	39
Tabla 11: Estado de Resultados Transmiford & Cia Ltda .....	40
Tabla 12: Flujo de Caja Transmiford & Cia Ltda .....	41
Tabla 13: Ventas Totales Proyectadas a cinco años Transmiford.....	57
Tabla 14: Flujo de Caja Proyectado a cinco años Transmiford .....	57
Tabla 15: Flujo de Caja Libre .....	59
Tabla 16: Valor patrimonial de la compañía.....	59
Tabla 17: Variables del modelo probabilístico .....	61
Tabla 18: Variación prima sobre negocio .....	63
Tabla 19: Rangos de modelo determinístico.....	64
Tabla 20: Tabla de frecuencia.....	65
Tabla 21 Análisis EBITDA.....	67
Tabla 22 Indicadores de inventario.....	74

## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Participación de la industria autopartes en la industria total 2011-2014 .....	16
Gráfico 2: Principales orígenes de importaciones de Colombia 2015 .....	16
Gráfico 3: Valor de las importaciones de autopartes en millones de dólares CIF vs. Importaciones de autopartes como porcentaje del total de importaciones manufactureras.....	17
Gráfico 4: Distribución porcentual de clientes en Colombia empresa Transmiford.....	18
Gráfico 5: Histórico de ventas y crecimiento de la clientela en Transmiford.....	18
Gráfico 6: Participación total de Transmiford en el Mercado Nacional .....	20
Gráfico 7: Participación total en porcentaje de Transmiford en el mercado nacional .....	21
Gráfico 8: Comportamiento del PIB Mundial 2009-2014 .....	30
Gráfico 9: Comportamiento del PIB en Colombia del sector 2011-2015 .....	31
Gráfico 10: Comportamiento de la Inflación en Colombia 2011-2015 .....	32
Gráfico 11: Comportamiento de las tasas de desempleo en Colombia 2011-2015.....	32
Gráfico 12: Comportamiento del DTF en Colombia 2011-2015 .....	33
Gráfico 13: Indicador de Liquidez Transmiford 2013- 2015.....	42
Gráfico 14: Indicador de Prueba ácida Transmiford 2013-2015 .....	42
Gráfico 15: Indicador Endeudamiento Activos Transmiford 2013-2015 .....	43
Gráfico 16: Indicador Endeudamiento Activos Fijos Transmiford 2013-2015 .....	43
Gráfico 17: Indicador Apalancamiento Transmiford 2013-2015.....	44
Gráfico 18: Indicador de Concentración de Endeudamiento CP Transmiford 2013-2015 .....	44
Gráfico 19: Indicador de Concentración de Endeudamiento LP Transmiford 2013-2015 .....	45
Gráfico 20: Indicador de Rotación de Cartera Transmiford 2013-2015 .....	45
Gráfico 21: Indicador de Activo Fijo Transmiford 2013-2015.....	46
Gráfico 22: Indicador de Rotación de Activos Transmiford 2013-2015 .....	46
Gráfico 23: Indicador de Rotación de Capital de Trabajo Transmiford 2013-2015 .....	47
Gráfico 24: Indicador de Rotación de Cuentas por pagar Transmiford 2013-2015.....	47
Gráfico 25: Indicador de Gastos de Administración y Ventas Transmiford 2013-2015 .....	48
Gráfico 26: Indicador de Gastos Financieros Transmiford 2013-2015.....	48
Gráfico 27: Indicador de Rentabilidad Neta del Activo Transmiford 2013-2015 .....	49
Gráfico 28: Indicador de Rentabilidad del Margen Bruto Transmiford 2013-2015 .....	49
Gráfico 29: Indocador de rentabilidad del margen operativo Transmiford 2013-2015 .....	50
Gráfico 30: Indicador de rentabilidad del Margen Neto Transmiford 2013-2015 .....	50
Gráfico 31: Indicador de rentabilidad del margen patrimonial Transmiford 2013-2015.....	51
Gráfico 32: Indicador de rentabilidad del margen financiero Transmiford 2013-2015 .....	51
Gráfico 33: Comportamiento de tasas de interés en Colombia con línea de tendencia y R <sup>2</sup> . DTF 90 E.A% .....	63
Gráfico 34: Gráfica de frecuencia modelo probabilístico .....	66
Gráfico 35: Margen EBITDA .....	69
Gráfico 36: EVA.....	70
Gráfico 37: WAC Vs ROA .....	70
Gráfico 38: Activos Financiados .....	71

## INTRODUCCIÓN

La generación de valor hoy en día es un factor determinante en la toma de decisiones gerenciales dentro de las compañías, esta generación se puede medir con indicadores de riesgo y explícitamente indicadores de valor como el Ebitda y la medición del Price to book value; estos muestran una radiografía detallada donde los CFOs pueden determinar el estado de la compañía y cuales son las políticas a seguir para brindar alternativas de mejora en los procesos que permita a los socios tener una mejor utilidad dentro de sus activos.

En la actualidad la balanza de pagos en Colombia desfavorable y los exportadores han encontrado grandes dificultades para lograr la colocación de los productos y servicios a nivel mundial, sin embargo bajo esta perspectiva el Holding de familia Angulo se adelantó a estas condiciones y generó alternativas a la apertura de mercado con la adquisición de convenios con sus stakeholders y alianzas con el gobierno nacional por medio del ministerio de comercio exterior al momento de la firma del tratado de libre comercio con los Estados Unidos.

El objetivo de este trabajo es poder lograr por medio de los conocimientos adquiridos en las materias de la especialización en Gerencia y Administración Financiera, la creación de un modelo financiero que le permita a la compañía desarrollar estrategias gerenciales y administrativas adoptando un sistema de gestión eficiente que contribuya al crecimiento económico, creando valor y mayor rendimiento a los accionistas.

Para esto se produjo una serie de indicadores como el EBITDA, la rotación de capital de trabajo y flujos de efectivo con el desarrollo de un modelo probabilístico con el uso de la herramienta Excel, sumado a un gradiente de crecimiento, con el cual se obtiene un Price to book value consecuente con la información exógena dadas en el mercado y la información consolidada de la organización. Otro gran inconveniente que posee la organización es el manejo del inventario por este motivo, se realiza una consulta teórica que proporciona las bases para la creación de alternativas que permitan el mejoramiento en la ejecución y efectividad de la rotación del inventario.

La metodología de recolección y presentación de la información tienen una naturaleza cualitativa, donde en una primera fase se tiene una recolección de datos internos los cuales fueron dados por la organización y unos datos externos del mercado recolectados por medio de una búsqueda bibliográfica, con estos datos luego se plasma las características del sector y mercado y presentan los resultados de la empresa con el uso de herramientas de diagnóstico financiero que permiten dar conclusiones y recomendaciones sobre los objetivos dados anteriormente.



## RESUMEN

Transmiford & CIA LTDA es una empresa que tiene 33 años de tradición en el mercado de autopartes para transporte pesado y que actualmente cuenta en su base miembros con la segunda y tercera generación de la familia. La empresa se ha dedicado a la comercialización, distribución y venta de autopartes para el transporte pesado, y ahora, gracias al Tratado de Libre Comercio firmado con Estados Unidos y Canadá se abrió una nueva línea de negocio para la empresa que consiste en remanufacturar autopartes para la venta en Colombia.

Gracias al Tratado firmado con Estados Unidos y Canadá, Transmiford ha crecido de forma considerable, en tanto la firma pasó de ser una empresa de familia a una FAMILIA EMPRESARIA. A 2016, la empresa cuenta con 51 empleados fijos y genera más de 150 empleos indirectos, entre mecánicos que prestan sus servicios de forma free lance, brigadas de limpieza y restauración para los servicios de remanufactura, cuadrillas de pintores de autopartes para las partes ya revisadas que necesitan embellecimiento, y otros servicios adicionales que se prestan en su mayoría en el proceso de mejora de la mercancía ingresada a Colombia.

El valor agregado de esta empresa consiste en que ya no sólo se dedica a comercializar autopartes, sino que amplió su actividad al implementar toda una cadena de producción que empieza en cada uno de los países donde se compra la mercancía (América, Asia, Europa, Oceanía), pasando por la Zona Franca en Barranquilla donde se transforman todas estas piezas y se les otorga una nueva vida útil, para finalmente ser comercializada por las distintas empresas ubicadas en Bogotá que se encargan de distribuir por línea de producto a todo el país.

Es por esto que la generación de valor hoy en día es un factor determinante en la toma de decisiones gerenciales dentro de las compañías, esta generación se puede medir con indicadores de riesgo y explícitamente indicadores de valor como el Ebitda y la medición del Price to book value; estos muestran una radiografía detallada donde los CFOs pueden determinar el estado de la compañía y cuales son las políticas a seguir para brindar alternativas de mejora en los procesos que permita a los socios tener una mejor utilidad dentro de sus activos.

El grupo de estudio busca evaluar éstos indicadores para la empresa, con base en su desempeño histórico, y proponer un modelo que determine que estrategias podría implementar la gerencia para que esta generación de valor sea aún más importante. Hay varios desafíos que debe sortear la empresa, precisamente lo que busca este trabajo es ser una guía que permita tomar decisiones acertadas en momentos de crisis.

## PALABRAS CLAVES

Análisis financiero, Inventarios, Price to book value, EBITDA, ROE, ROE, EVA

## ABSTRACT

Transmiford & CIA LTDA it's an enterprise who has 33 years of tradition in auto spare parts market of heavy duty transportation. Actually it counts with a former establishment of second and third family generation. The enterprise has been dedicated to the commercialization, distribution and sales of spare auto parts for heavy duty transportation, and now, thanks to the Free Trade Agreement between the United States of America and Canada it opened a new line of business which consists on remanufacture auto parts for selling all over Colombian market.

And it's because this agreement signed with the United States and Canada, that Transmiford has grown up considerably, on behalf the enterprise passed to be a family business to an ENTREPRENEUR FAMILY. On 2016, the enterprise counts with 51 employees on the ground, and more than 150 indirect employees, between mechanics who give their services in a free-lance way, brigades of cleaners and restoration for the remanufacturing services, squads of painters of spares for the already revised parts that need polishing, and another additional services that are given on its majority in the process of bettering of the revenue merchandise to Colombia.

The enterprise added value consists in now it only doesn't dedicates to commercialize auto parts, but it has grown to implement a complete chain of production which starts on every country where it's bought the merchandise (America, Asia, Europe, Oceania) passing through the free zone at Barranquilla where are transformed all these pieces giving them a new live, for finally be commercialize for the different enterprises located in Bogota who are in charge of distributing products for all the country.

The generation of value nowadays is a determinant factor on the decision making managerial inside the companies, this generation can be measure up with risk indicators and explicitly value indicators as the Ebitda and the measurement of Price to book value; they show a detailed photography where the CEOs can determine the company condition and which ones are the policies to continuing to offer alternatives of improvement in the processes that allows to all partners to improve their assets.

The study group seeks to evaluate these warning indicators for the company, within a base on its historical performance, and to propose a model that determines what strategies the management might implement to make this value generation to be furthermore important. There are several challenges that Transmiford must avoid, precisely what this work looks for is to be a guide that allows CEOs to make decisions that allows succeeding in moments of crisis.

## 1. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA.

### 1.1.DESCRIPCIÓN GENERAL

Transmiford & CIA LTDA es una es una empresa que tiene 33 años de tradición en el mercado de autopartes para transporte pesado y que actualmente cuenta en su base miembros con la segunda y tercera generación de la familia. La empresa se ha dedicado a la comercialización, distribución y venta de autopartes para el transporte pesado, y ahora, gracias al Tratado de Libre Comercio firmado con Estados Unidos y Canadá se abrió una nueva línea de negocio para la empresa que consiste en **remanufacturar** (*Def. rehabilitar a una condición similar a la nueva, gozando de garantía por el productor y servicio pos venta*) autopartes para la venta en Colombia. Las autopartes son traídas desde Estados Unidos, Canadá y otros lugares del mundo siendo estas últimas de origen americano.

Para este fin se creó una empresa especializada en remanufacturar autopartes. Su locación principal se encuentra en zona franca de Barranquilla y se dedica a completar el proceso de remanufactura, iniciado en origen y terminado en destino bajo el principio de acumulación, contemplado en el Tratado de Libre Comercio. Debido a la magnitud del crecimiento de esta nueva línea de negocio en los 2 últimos años, la empresa inició una línea de exportación de autopartes remanufacturadas a Perú, Bolivia, y Chile. Para 2016 se espera ingresar a mercados como México, Brasil y Argentina, aumentando el volumen de exportaciones.

En la actualidad, la firma pasó de ser una empresa de familia a una familia empresarial. Esta cuenta con 5 empresas: Transmiford & CIA LTDA, Sociedad Comercializadora Angulo Cáceres limitada, Inversiones ANRO SAS, Inversiones ANGO SAS, y Enrecar International Trading SAS. Las empresas tienen líneas de negocio diferentes, pero son complementarias entre sí. Además, la empresa apoya proyectos de emprendimiento para los miembros más jóvenes de la familia.

#### 1.1.1. Nombre de la empresa

- Transmiford & CIA LTDA.
- Sociedad Comercializadora Angulo Cáceres limitada.
- Inversiones ANRO SAS.
- Inversiones ANGO SAS
- Enrecar International Trading SAS

#### 1.1.2. Tipo de empresa

Es un Holding empresarial compuesto por 5 compañías.

### 1.1.3. Ubicación

- Transmiford & CIA LTDA: Cra 18 A # 7-33
- Sociedad Comercializadora Angulo Cáceres limitada: Cra 18 A # 7-53
- Inversiones ANRO SAS: Cll 6 # 19-41
- Inversiones ANGO SAS: Cll 8 # 20-18
- Enrekar International Trading SAS: Zona Franca Barranquilla Modulo 6 bodega 5.

### 1.1.4. Tamaño de la empresa

Tomando como referencia la ley 905 de 2004, el Holding de la compañía se puede calificar como una mediana empresa por cumplir con los siguientes parámetros:

- ✓ *Total de activos a corte de Diciembre de 2015: \$13.767.503.107*
- ✓ *Ventas a diciembre 31 de 2015: \$7.457.582.960*

### 1.1.5. Misión

- *Clientes:*

Comercializar y remanufacturar autopartes a nivel nacional, ofreciendo servicios adicionales para el correcto mantenimiento de vehículos colombianos. Poner a disposición del cliente la pieza que necesita contando con stock en una gran variedad de productos de buena calidad y a un precio competitivo. Formar equipo con talleres mecánicos y administradores de flotas de transporte permitiendo su participación en esquemas de lealtad. Compartir la experiencia que respalda a la empresa a través de una asesoría efectiva en autopartes buscando el funcionamiento óptimo de los vehículos.

- *Colaboradores:*

Ser una empresa sólida que ofrece a los colaboradores la oportunidad de crecer a medida que la empresa lo hace. Buscar el desarrollo de los colaboradores de manera integral considerando de valiosa importancia la confianza depositada en cada uno de ellos. Reconocer los logros del equipo, exigir la adquisición de conocimiento del ramo automotriz y estimular la expresión de sugerencias e ideas para la mejora continua de la organización de la que forman parte.

- *Accionistas:*

Consolidar una empresa estable que trascienda generaciones, a través de la consolidación de un grupo empresarial y familiar. Permitir el desarrollo profesional de sus dirigentes y mantener la fuente de ingresos familiar. Impulsar un crecimiento sostenido de la empresa manteniendo la rentabilidad y buscando lograr una visión retadora.

- *Sociedad:*

Satisfacer las necesidades del mercado para que las fallas del transporte no sean un obstáculo para el desarrollo del país. Proteger el medio ambiente poniendo a disposición el servicio y las refacciones necesarias para el buen funcionamiento de vehículos. Crear empleo y transmitir valores a los colaboradores para fortalecer su vida diaria. Realizar aportaciones a instituciones de beneficencia y apoyar a sus empleados con el crecimiento personal y familiar

#### 1.1.6. Visión

Consolidar a Transmiford & cia ltda a nivel nacional como una refaccionaria de autopartes que pone a disposición del cliente productos y servicios de calidad, a un precio competitivo y de una manera eficiente para el correcto mantenimiento de vehículos.

#### 1.1.7. Objetivos estratégicos de la empresa

- Consolidar una línea de exportación de autopartes remanufacturadas en la región con la puesta en marcha de puntos de venta y cargue en los principales puertos de México, Brasil y Argentina, buscando la consolidación de la marca en la región.
- Buscar nuevos proveedores de autopartes en Estados Unidos y Canadá que permitan lograr un mejor costo beneficio teniendo en cuenta las necesidades del mercado nacional.
- Buscar alternativas en el mejoramiento de la rotación de activos fijo que permitan un ingresos de flujos, por medio del alquiler de bodegas teniendo una cobertura en los costos fijos

## 1.2. MERCADO

### 1.2.1. Tamaño del mercado

El grupo empresarial familiar Transmiford y CIA LTDA hace parte de un amplio espectro del mercado automotriz. Diferentes estudios agrupan el mercado así: **Línea de autopartes liviana** que agrupa automóviles, camionetas SUV y camionetas de hasta tres toneladas; **línea de autopartes “midrange” o mediana** que agrupa camionetas de más de tres toneladas, microbuses de transporte urbano y camiones livianos de transporte urbano; y finalmente **vehículos de transporte pesado** que incluye camiones de más de 5 toneladas, buses urbanos e intermunicipales, vehículos con más de 6 ejes, tracto camiones, volteos (volquetas) y tracto mulas de uno o dos ejes. Transmiford pertenece entonces al tercer segmento, dedicándose a la remanufactura y comercialización de autopartes para transporte pesado.

De igual manera, esta división se compone de los segmentos de autopartes y refacciones para motor; caja de velocidades y transmisión cardánica; llantas y accesorios para rueda; lujos y accesorios para cabina, cabinas completas y sus partes; aire, mangueras, sistemas de freno y de fricción; sistemas de suspensión; baterías, juegos de cable y sistemas eléctricos; sistemas de dirección; filtros, mangueras de aire, sistemas de escape, sistemas de refrigeración y lubricantes; entre algunos otros segmentos menores dependiendo de las aplicaciones específicas para los vehículos.

Cabe mencionar que el mercado colombiano de autopartes importa en su mayoría productos de origen extranjero, y una mínima parte es fabricado por la industria nacional. Dicho esto, se presenta a continuación una segmentación de productos que relaciona la clasificación de las posiciones arancelarias expuestas en el Arancel del Sistema Armonizado de los Estados Unidos y su correlativo con el arancel nacional comprendido en las subpartidas 8400 hasta 8700 importadas por la empresa y remanufacturadas en Barranquilla, lo cual será de vital importancia en el desarrollo del presente proyecto de investigación.

SEGMENTOS	PARTIDA	DESCRIPCION ARANCEL LOCAL
Vehículos transporte pesado	8408.20.90.00	Motores de los tipos utilizados para la propulsión de vehículos del capítulo 87: Los demás.
	8708.99.21.00	Transmisión Cardánicas Completas para vehículos de las partidas 87.01 a 87.05
	8708.40.10.00	Cajas de cambio y sus partes / Cajas de cambio mecánicas para vehículos automóviles de las partidas 87.01 a 87.05
	8708.94.00.10	Partes y accesorios de vehículos automóviles de las partidas 87.01 a 87.05. Volantes, columnas y cajas de dirección.
	8708.99.40.00	Partes y accesorios de vehículos automóviles de las partidas 87.01 a 87.05. Trenes de rodamiento de oruga y sus partes.
	8708.80.90.90	Sistemas de suspensión y sus partes (incluidos los amortiguadores): Muelles, las demás.
	8707.90.90.00	Carrocerías de vehículos automóviles de las partidas 87.01 a 87.05, incluidas las cabinas. Las demás

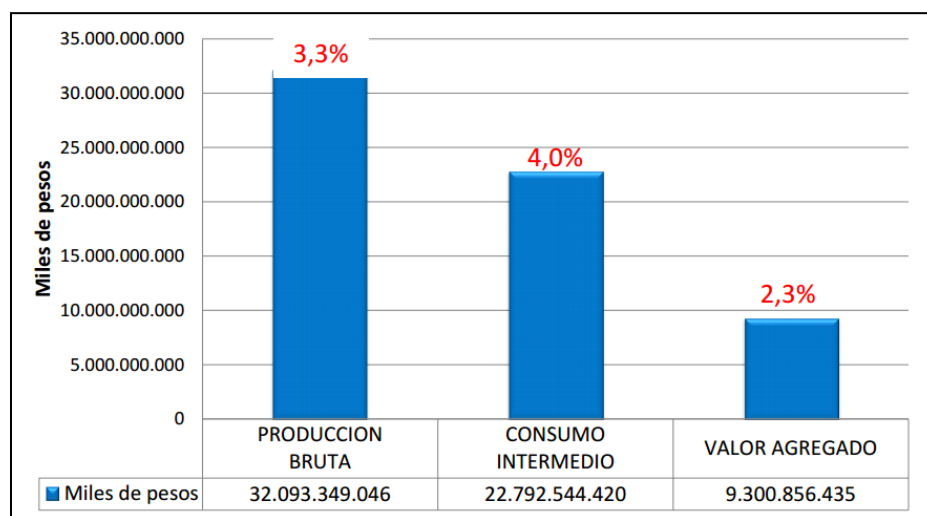
**Tabla 1. Segmentación de los productos importados y remanufacturados por Transmiford.**

Fuente: Datos proporcionados por la empresa Transmiford. Elaboración propia.

Dado que la fabricación de los productos dirigidos para los tracto camiones es mínima, no se tendrán en cuenta las industrias de producción nacional para el presente trabajo, sin embargo, se estudiará el mayor potencial para importar, producir, rehabilitar y desarrollar autopartes junto con la prestación de servicios post venta.

Observando los indicadores, es importante mencionar que en el año 2015 no se demuestra un incremento en las ventas al detal de autopartes y accesorios, frente al año 2014. Esto recobra importancia al momento de realizar un análisis ya que se esperaría para el spread del negocio para su comercialización un movimiento decreciente. En cuanto a la remanufactura y rehabilitación de autopartes y accesorios en Colombia en los últimos años (después de la firma del Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos y Canadá en 2011 y 2012), se ha tenido un crecimiento importante a pesar de ser un sector relativamente joven, con aproximadamente 204 compañías a través de todas la zonas francas instaladas y que ofrecen productos de diferentes calidades y servicios.

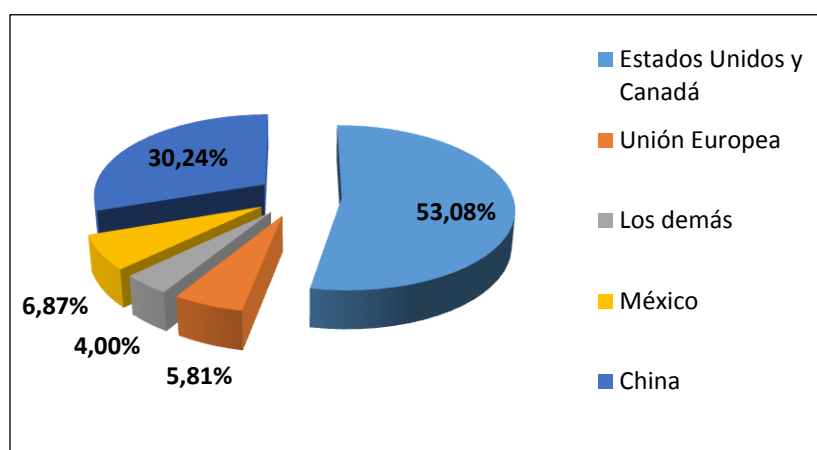
A pesar de la recesión económica que atraviesa el país por la devaluación del peso colombiano frente al dólar dada a finales de 2014, diferentes expertos de este sector están de acuerdo que por el comportamiento y el tamaño del mercado, la proyección en esta industria para los siguientes años continuara en crecimiento, una tendencia leve pero en ascenso. Así mismo, para el año 2015 el sector de autopartes continuará una trayectoria de crecimiento con ventas de alrededor de 126.000.500 unidades anuales (Proexport Colombia, 2004). No obstante, se presume que estas cifras podrían variar debido a los aumentos en la tasa de interés o cambios en la legislación. Por otro lado, el mercado de autopartes remanufacturadas muestra que el valor agregado tiene un 2,3% en el valor total de las ventas, lo que lo hace un mercado importante, con proyección de empleo y crecimiento para el año 2016 y demás.



**Gráfico 1: Participación de la industria autopartes en la industria total 2011-2014**

Fuente: (ACOLFA, 2014)

Los principales orígenes de los productos del segmento de accesorios en el año 2015, según su participación en el valor de las importaciones fueron: Estados Unidos y Canadá, el cual representó el 53.08%, alcanzando un valor CIF de US\$ 2,146,203, seguido de China (Hong Kong y Taiwán) con un 30.24% y un valor nominal de US\$ 1,222,705, México con 6.88% y valor de US\$ 277,777, y Unión Europea (principalmente España) con el 5.81%, cifra equivalente a US\$ 234,917. Países como Turquía, India, Chile, Israel, Indonesia y Tailandia ocupan porcentajes menores aunque crecientes, ganando importancia en los últimos años.

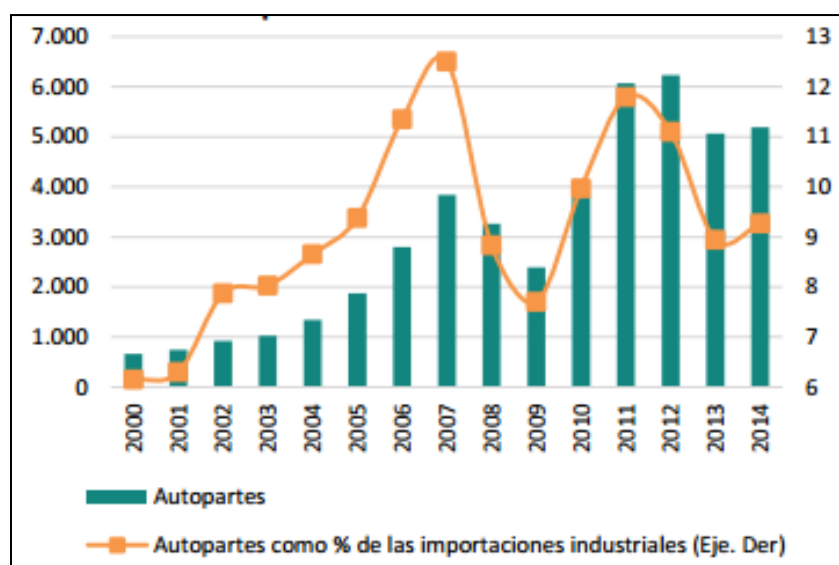


**Gráfico 2: Principales orígenes de importaciones de Colombia 2015**

Fuente: (DANE, 2016)



Sin embargo, en el presente año, el sector enfrenta retos frente al tipo de cambio para la compra de bienes del exterior, que como se observará en las proyecciones, lo que representará una oportunidad para la industria nacional de ganar mayor nivel de mercado. Otro efecto que desencadena el encarecimiento de la importación de autopartes originales de los principales vehículos foráneos, es el aumento del robo de vehículos lo que origina una mayor distorsión en la oferta de autopartes en el mercado colombiano y de países vecinos.



**Gráfico 3: Valor de las importaciones de autopartes en millones de dólares CIF vs. Importaciones de autopartes como porcentaje del total de importaciones manufactureras.**

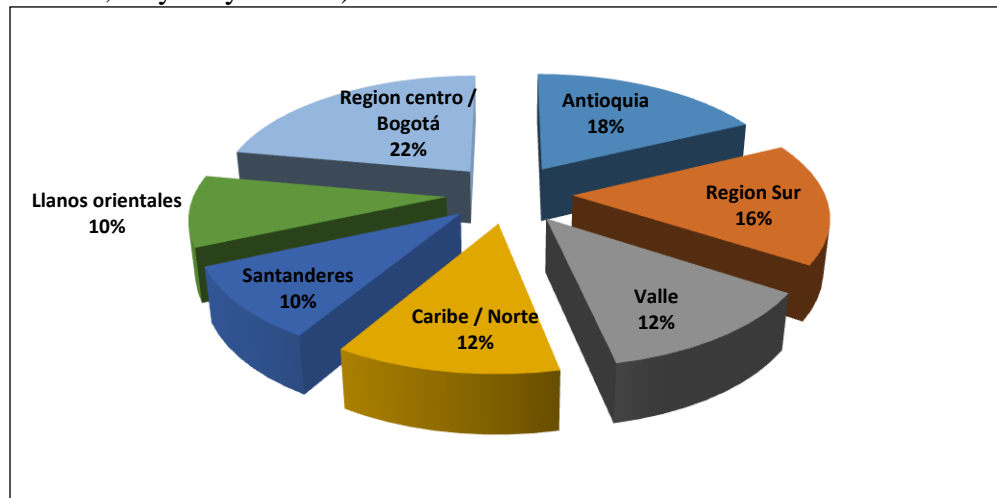
Fuente: (DANE, 2016)

Finalmente, el contexto actual del sector de autopartes en Colombia tiene diversos efectos según el nivel de la cadena que se observe. En primer lugar, para los productores nacionales el último año fue favorable en términos de ventas frente al año inmediatamente anterior y sus perspectivas con en el encarecimiento de las autopartes importadas es positiva, sin embargo, el alto volumen de vehículos importados en los últimos años y el hurto de vehículos como fuente de autopartes originales y de menor precio, es una amenaza latente. Observando esta condición desde otro punto de vista, resulta una ventaja el hecho de tener nuevos vehículos en circulación, dado que en un mediano o largo plazo estos requerirán de nuevas partes o piezas.

### 1.2.2. Clientes actuales

La empresa cuenta con una red de 1.112 clientes habituales actuales, de los cuales el 33,1% son clientes mayoristas y el restante son clientes minoristas propietarios de sus flotillas de transporte. Los clientes están comprendidos en un vasto territorio nacional así: 17,8% de Antioquia, 16,4% Región sur Nariño, Cauca y Huila, 12,5% del Valle del Cauca, 11,9% de la región Caribe norte principalmente Atlántico, Cesar, Guajira y Bolívar, 9,78% los

Santanderes, 9,54% Llanos Orientales y 22.08% para la región centro del país (Bogotá, Cundinamarca, Boyacá y Tolima).

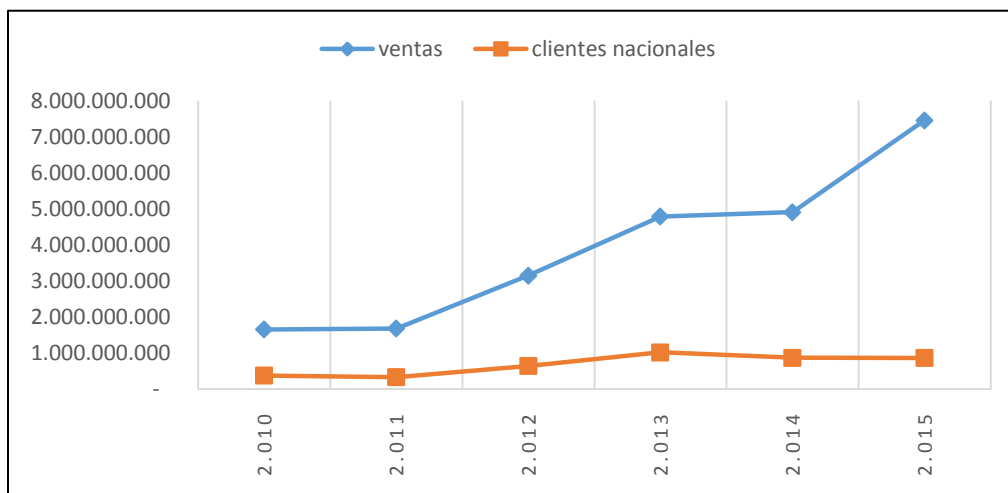


**Gráfico 4: Distribución porcentual de clientes en Colombia empresa Transmiford.**

Fuente: Datos proporcionados por la empresa Transmiford. Elaboración propia.

### 1.2.3. Clientes potenciales y crecimiento de la clientela

El comportamiento en cuanto a número de clientes ha sido relativamente estable durante los últimos años, mostrando una conducta meseta desde el año 2013 hasta el año 2015. Por su parte, la fidelidad de los clientes nuevos es relativamente alta, ya que en un 53% los clientes realizan una segunda compra, y en un 45% una tercera. En el siguiente gráfico se observa como el crecimiento de las ventas del grupo empresarial está ligado más a un crecimiento de la demanda que a un incremento en el universo de clientes, dada la alta atomización del mercado de propietarios de flotillas de vehículos, la participación que estos tienen y la fidelidad que se maneja en este sector.



**Gráfico 5: Histórico de ventas y crecimiento de la clientela en Transmiford**

Fuente: datos proporcionados por la empresa Transmiford. Elaboración propia.

#### 1.2.4. Participación de la empresa en el mercado

De acuerdo a la empresa de estudios canadienses INFONECTA, en el año 2015 la participación de Transmiford en importaciones totales fue de la siguiente manera:

- ✓ USD 236.396 en valor CIF para las subpartidas 8708.99.21.00 transmisiones cardánicas completas, ocupando el tercer puesto a nivel nacional.
- ✓ USD 511.872 valor CIF Para la subpartida 8408.20.90.00 motor embolo pistón, ocupando el cuarto lugar a nivel nacional.
- ✓ USD 279.174 en valor CFI Para la subpartida 8708.40.10.00 cajas de velocidades completas la empresa importó CIF, ocupando un segundo lugar a nivel nacional.

Dado que para las dos primeras empresas (TRANSEJES Y GECOLSA) se desconoce qué porcentaje corresponde a importaciones de autopartes livianas y que porcentaje corresponde a autopartes pesadas, se muestra entonces las importaciones totales de las empresas más importantes del país sin evaluar si los repuestos son para uso de transporte liviano o pesado.

In the report you will see full details of every single operation performed by all the importers of this product including:

Company	Net Weight	CIF (USD)	%CIF (USD)
<a href="#">TRANSEJES-IND.DE EJES Y TRANSMISIONES S.A. MATRIZ</a>	160,642.06	985,485.92	23.33%
<a href="#">GENERAL DE EQUIPOS DE COLOMBIA S A GECOLSA</a>	33,430.44	936,446.71	22.16%
<a href="#">TRANSMIFORD &amp; CIA LTDA</a>	22,852.35	236,396.96	5.60%
<a href="#">NTS NATIONAL TRUCK SERVICE S.A</a>	9,405.85	196,937.01	4.66%
<a href="#">R V REPUESTOS S.A</a>	28,034.92	116,371.68	2.75%
<a href="#">SAFRENOS RANGEL S.A.S</a>	31,897.61	108,119.20	2.56%

**Tabla 2: Importaciones en valor CIF subpartida 8708.99.21.00**

Fuente: (INFONECTA, 2016)

**Top Buyers in Colombia:**

Company	Net Weight	CIF (USD)	%CIF (USD)
<a href="#">TRANSEJES-IND.DE EJES Y TRANSMISIONES S.A. MATRIZ</a>	721,423.72	6,132,476.60	55.50%
<a href="#">GENERAL DE EQUIPOS DE COLOMBIA S A GECOLSA</a>	24,011.41	914,688.38	8.28%
<a href="#">CARBONES DE LA JAGUA S. A</a>	23,243.21	805,977.98	7.29%
<a href="#">TRANSMIFORD &amp; CIA LTDA</a>	330,397.30	511,872.81	4.63%
<a href="#">CONSORCIO MINERO UNIDO S.A</a>	12,655.77	292,869.69	2.65%
<a href="#">GENERAL MOTORS COLMOTORES S.A</a>	11,644.45	268,218.44	2.43%

**Tabla 3: Importaciones en valor CIF subpartida 8408.20.90.00**

Fuente: (INFONECTA, 2016)

Company	Net Weight	CIF (USD)	%CIF (USD)
<a href="#">TRANSEJES-IND.DE EJES Y TRANSMISIONES S.A. MATRIZ</a>	287,896.82	2,346,798.01	62.10%
<a href="#">TRANSMIFORD &amp; CIA LTDA</a>	<b>179,050.88</b>	<b>279,174.80</b>	<b>7.39%</b>
<a href="#">SOCIEDAD DE FABRICACION DE AUTOMOTORES S A SOFASA S A</a>	9,221.88	135,794.42	3.59%
<a href="#">GENERAL MOTORS COLMOTORES S A</a>	3,768.54	85,937.71	2.27%
<a href="#">CHANEME COMERCIAL S A</a>	2,964.38	76,539.63	2.03%
<a href="#">DISTRIBUIDORA NISSAN S A</a>	3,520.38	64,430.43	1.70%

**Tabla 4: Importaciones en valor CIF subpartida 8708.40.10.00**

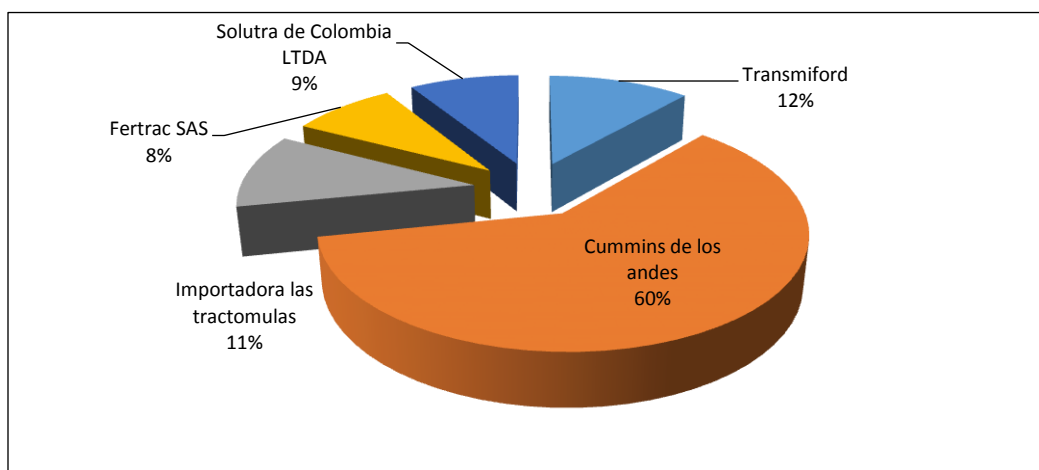
Fuente: (INFONECTA, 2016)

El análisis de Peer Group, es una herramienta que muestra la participación que tiene la empresa en ventas dentro de las 50 mejores en Colombia. De acuerdo a la Súper Intendencia de Sociedades de Colombia, para el año 2014 el grupo empresarial Transmiford y CIA LTDA, en un estudio de las 5 sociedades con mayor proyección en remanufactura y distribución de autopartes de tipo pesado en Colombia, muestra que la participación de los activos y capacidad fija instalada es la siguiente:

Empresa	Activos Totales en pesos
<b>Transmiford</b>	13.594.205,70
<b>Cummins de los Andes</b>	71.494.690,00
<b>Importadora las Tractomulas</b>	12.752.185,00
<b>Fertrac SAS</b>	10.005.818,00
<b>Solutra de Colombia LTDA</b>	10.544.770,00

**Tabla 5: Activos totales a 2014 y capacidad instalada de las empresas**

Fuente: (Superintendencia de Industria y Comercio)



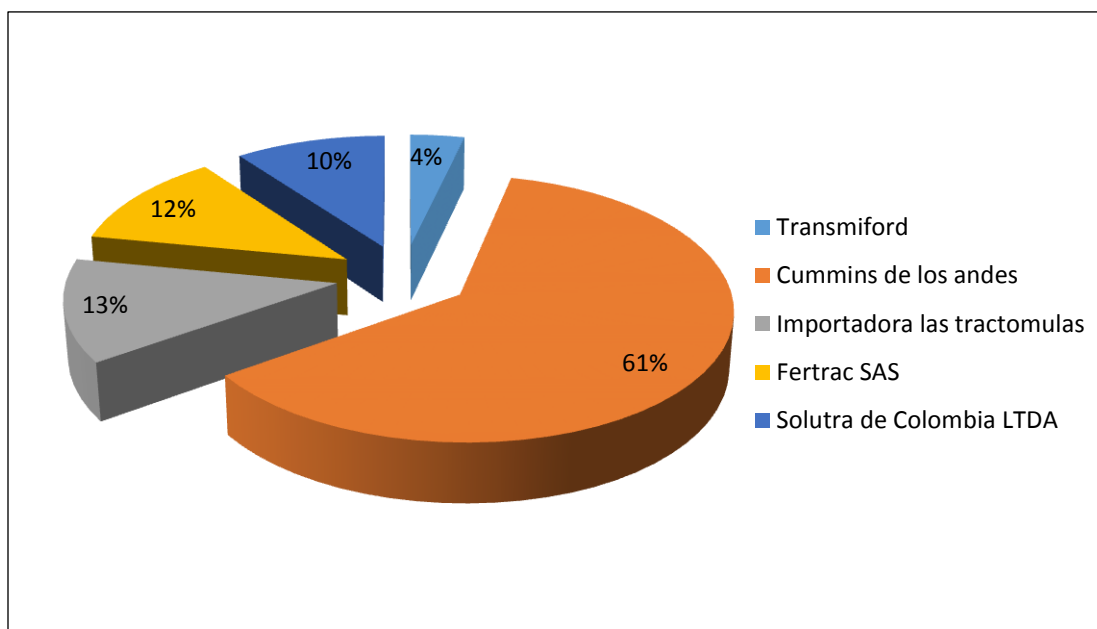
**Gráfico 6: Participación total de Transmiford en el Mercado Nacional**

Fuente: (Superintendencia de Industria y Comercio)

Empresa	Activos Totales en pesos
<b>Transmiford</b>	4.908.208,97
<b>Cummins de los Andes</b>	82.679.094,00
<b>Importadora las Tractomulas</b>	17.129.414,00
<b>Fertrac SAS</b>	15.903.688,00
<b>Solutra de Colombia LTDA</b>	13.628.879,00

**Tabla 6: Participación en ventas totales a 2014 en el mercado nacional, en pesos**

Fuente: (Superintendencia de Industria y Comercio)



**Gráfico 7: Participación total en porcentaje de Transmiford en el mercado nacional**

Fuente: (Superintendencia de Industria y Comercio)

### 1.3.PROCESO DE PRODUCCIÓN

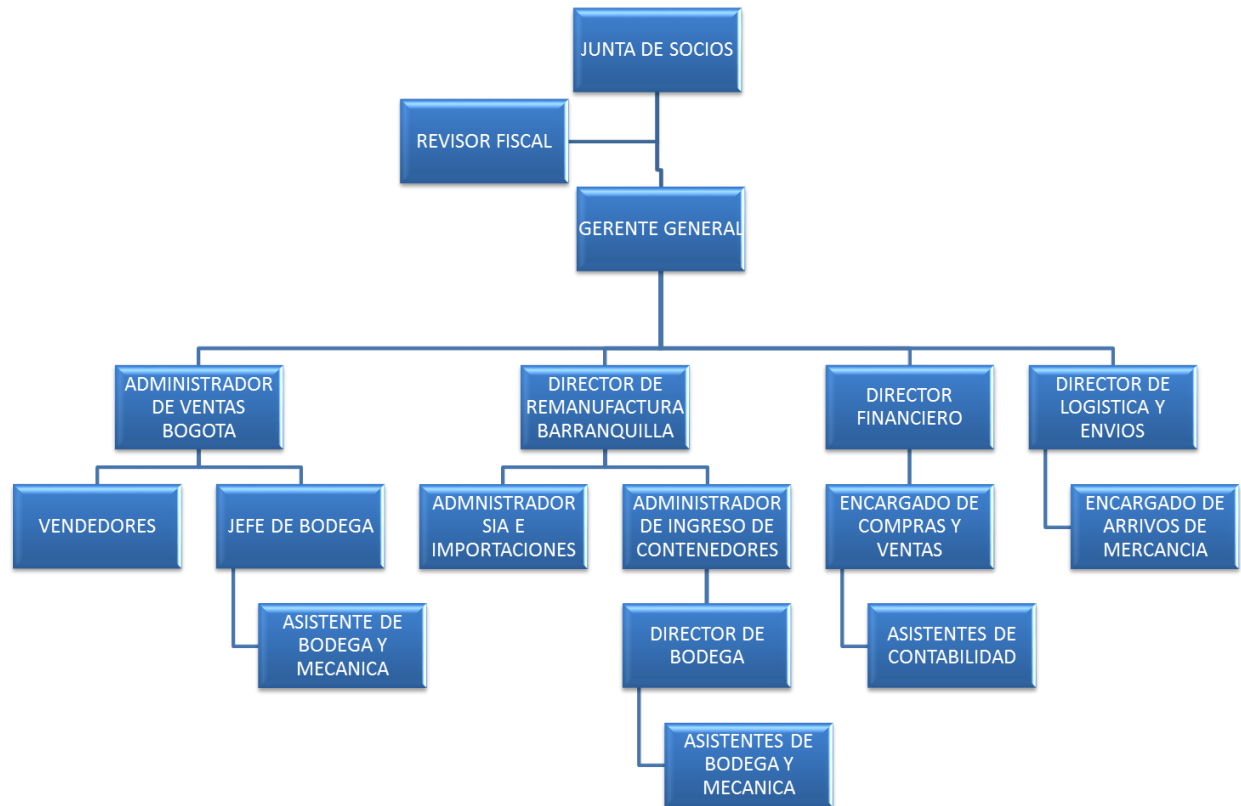


Mapa de proceso 1: Proceso de producción Transmiford

Fuente: Datos proporcionados por la empresa Transmiford. Elaboración propia.

## 1.4. ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL

### 1.4.1. Organigrama



#### 1.4.2. Planta de personal

CARGO	GERENCIA BOGOTÁ	MECÁNICA AUTOMTRIZ	
Gerente General	Orlando Angulo Rivera	Jorge Velandia	Hader Sepúlveda
Gerente Suplente	Yolanda Angulo Rivera	Guillermo Ardila	William Chisavo
Gerente de Zonal Bogotá	Freddy Angulo Rivera	César Vera	Cesar Caceres
Revisor Fiscal	Fabio Cuellar	John Parra	Domingo Moreno
Contador	Sandra Udueña	John Puerto	José Alfonso
Administrador Seccional Bogota	Johan Angulo Cáceres	José Ubaldo Mosquera	
Administrador en Ventas	Manuel Arismendi	Luis Rincón	
Gerente Seccional Barranquilla	José Martínez	Dubian Lámpara	
Subgerente Barranquilla	José Andrés Martínez	Oscar Castañeda	
Diector de Importaciones	Jerry Repizzo Perduz	Camilo Patarrollo	
Administrador de Línea	Freddy Andrés Angulo	Alvaro Chamiso	
	Nicolás Angulo	Luis Chamiso	
CARGO	ASISTENTES BOGOTÁ	REMANOFACTURACIÓN BARRANQUILA	
Asistente de Gerencia	Aurora Avella	Guillermo Pérez	Pedro Álvarez
Asistente de Despachos	Martha Angulo	Arnubal Pinto	Steven Garrido
Asistente Contable	Claudia Martínez	Mariano López	Frank Chávez
	Ana Milena Jiménez	Camilo Pinzón	Diego Lopera
	María Peña	Daniel Niño	
	Luz Esther Mora	Hugo Moreno	
	Fanny Sora	Juan Camilo Sánchez	
	Virginia Garavito	Cristian Moreno	
Asesor Contable	Melitón Castañeda	Camilo Moreno	

**Tabla 7: Personal Transmiford**

Fuente: Datos proporcionados por la empresa Transmiford. Elaboración propia.



## 2. PROBLEMA

### 2.1. Planteamiento del problema

El Holding grupo de empresas familia Angulo Transmiford y CIA LTDA, en el análisis de sus operaciones, presenta un alto conflicto en el manejo de las decisiones por ser una compañía de tercera generación, donde los gerentes son miembros de del grupo familiar. Sumado al poco control y desarrollo de inversión en sistemas de valor y manejo de inventarios, lo que conlleva a una baja rotación del mismo y una pérdida de valor por la obsolescencia percibida y programada.

- Formulación del problema: ¿Cómo una compañía de tercera generación como lo es el Holding grupo de empresas familia Angulo Transmiford y CIA LTDA, puede aplicar un modelo financiero para el mejoramiento de la toma de decisiones gerenciales?

### 2.2. Justificación

La investigación propuesta busca, mediante la aplicación de un modelo financiero y los conceptos teóricos aprendidos en el desarrollo de la especialización en Gerencia y Administración Financiera e investigados en la bibliografía especializada, encontrar alternativas para la toma de decisiones gerenciales y una mejora en el manejo de los inventarios de la organización. Lo anterior permitirá contrastar a los gerentes las diferentes alternativas y con ellas lograr realizar una toma de acciones con un menor riesgo.

Para lograr el cumplimiento de los objetivos de la investigación, se acude al empleo de variables dentro de los indicadores financieros que permiten medir el estado actual de la compañía y con ello buscar conocer las debilidades y poder plantear recomendaciones que permitan una ejecución optima de los recursos dentro de la organización. Así, los resultados de la investigación están apoyados en metodologías validas en el sector, como lo es el gradiente de crecimiento a perpetuidad y los inductores de valor dentro del modelo financiero en Excel.

### 2.3. Objetivos

#### 2.3.1. Objetivo general:

- Establecer un modelo financiero, que permita desarrollar estrategias gerenciales y administrativas adoptando un sistema de gestión eficiente que contribuya al crecimiento económico, creando valor y mayor rendimiento a los accionistas.

### 2.3.2. Objetivos Específicos:

- Identificar los principales inductores de valor como el margen EBITDA, la rotación del capital de trabajo y las necesidades de flujos de efectivo. Basados en el desarrollo de un modelo probabilístico en Excel.
- Diseñar un modelo determinístico en Excel, que permita hallar un gradiente de crecimiento a perpetuidad (g), para obtener el price to book value.
- Formular una política para el mejoramiento de la baja rotación del inventario.

## 2.4. Marco Referencial

Durante el desarrollo del proyecto se utilizaron como referencia los siguientes temas:

### 2.4.1. Definición de Indicadores

Las siguientes definiciones fueron tomadas de un estudio realizado por la Universidad Francisco Gavidia, (OLMOS, 2008) donde se hace un análisis sobre el manejo de los indicadores dentro de las compañías y como estos muestran la radiografía de las diferentes áreas y el manejo de las decisiones corporativas, por este motivo relacionan un glosario del cual se toman los siguientes términos:

**Indicadores:** Mediciones utilizadas para determinar la situación de una compañía, un mercado o una economía.

**Indicador de Endeudamiento:** Razón de las deudas totales a los activos totales. Es una medida de porcentaje de fondos proporcionados por los acreedores.

**Indicador de liquidez:** Muestra la relación que existe entre el efectivo de una empresa y otros activos circulantes y sus pasivos circulantes.

**Indicador de rentabilidad:** muestra el efecto de la liquidez, la administración de los activos y la administración de deudas sobre los resultados operativos.

**Indicador de Solvencia:** Se considera la verdadera magnitud de la empresa en cualquier instancia del tiempo y es comparado con diferentes entidades de la misma

#### 2.4.2. EBITDA

El EBITDA, o por sus siglas en inglés, Earnings Before Interests, Taxes, Depreciations and Amortizations, hace hincapié a las ganancias de las compañías antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones. En otras palabras, se entiende como el beneficio bruto de explotación calculado antes de la deducibilidad de los gastos financieros. A pesar de que no forma parte del estado de resultados de las compañías, es un indicador muy utilizado como referencia sobre su actividad, ya que constituye un valor aproximado de la capacidad de una empresa para generar beneficios considerando únicamente su actividad productiva.

#### 2.4.3. Conceptos de Inventario

Los inventarios constituyen las partidas del activo corriente que están listas para la venta, es decir, toda aquella mercancía que posee una empresa en el almacén valorada al costo de adquisición, para la venta o actividades productivas.

Según, Finney- Miller<sup>8</sup>, se definen los inventarios de una empresa como la compra de artículos en condiciones para la venta. Los Inventarios de mercancía se encuentran en los negocios que tienen ventas al por mayor y al detalle. Estos negocios no alteran la forma de los artículos que adquieren para venderlos.

Un inventario es, según Juan Carlos Fernández Fernández, (1997)<sup>9</sup>, una acumulación de artículos y productos en el tiempo y en el espacio. El inventario de mercancías lo constituyen los bienes adquiridos por la empresa con la finalidad exclusiva de destinarlos a la venta. Los artículos incluidos en este renglón deben estar registrados a su precio de costo. En el caso de una empresa comercial, estará representado por la existencia de mercancías para la venta en una fecha determinada. Los inventarios en la empresa tienen considerable importancia, y deben mantenerse de manera equilibrada en relación con sus ventas.

#### **Control de inventarios**

Cada empresa debe analizar sus existencias en relación a su variedad y cantidad, para clasificarlas de acuerdo a las características que cada artículo o grupo de artículos presenta, de manera de facilitar el control. También estar al tanto de su movimiento o detención, y lograr renovaciones adecuadas en relación a la necesidad que se tenga de cada artículo, así como variedades que se pueden reducirse.

#### **Metodología de un buen inventario físico**

Las metodologías pueden ser variadas; pero siempre, una buena metodología de inventario físico debe estar dividida en tres fases importantes claramente definidas. Un Inventario Físico realizado con una buena metodología tendrá siempre un valor agregado de:

- ✓ Tener las existencias totalmente ordenadas y almacenadas en el lugar elegido por la Empresa.
- ✓ Tener los almacenes con las existencias totalmente ordenadas y codificadas, respecto a un Sistema de Código de Ubicación del Almacén.
- ✓ Tener exacto conocimiento del stock que tiene la Empresa a la fecha del inventario.
- ✓ Tener la base de su ajuste contable, con el debido sustento para las autoridades tributarias.
- ✓ Contar con el Sistema de Almacén totalmente actualizado, respecto a: Código de ubicación, código de producto y saldos correctos.

### **De acuerdo al Índice de Rotación.**

La clasificación de acuerdo con el índice de rotación va a depender de las características de cada empresa. Agrupa los artículos en la serie de categorías de Mayor a Menor Rotación. De acuerdo con las siguientes denominaciones.

Tabla 2: Denominación de Clases del Índice de Rotación

Clases Denominación

- A Alta Rotación
- B Rotación Media
- C Baja Rotación

La rotación se puede medir en términos anuales, mensuales, semanales o diarios, según las características de la referencia analizada, pero el punto de control por excelencia es el de las Rotaciones Anuales. La tasa de rotación anual se calcula de la siguiente forma: se coloca en el numerador las salidas totales del año o ejercicio económico y en el denominador las existencias medidas de dicho periodo, como se muestra en la ecuación siguiente:

Rotación = Salidas / Inventario Promedio Disponible

De acuerdo a su Importancia

Este criterio se evalúa desde un punto de vista cualitativo, dado que la importancia de cada producto para la empresa va a depender de las características de la misma, en otras palabras, se determina el impacto que puede ocasionar en el proceso la carencia del producto en el inventario. La denominación de cada tipo de materiales se muestra en la tabla siguiente:

Clases Denominación

- A Muy Importante
- B Moderadamente Importante
- C Menos Importante

De acuerdo con lo anterior las principales políticas que se deben cumplir cuando se utiliza la clasificación ABC son las siguientes:

- Desarrollar más los proveedores de la clase A.
- Controlar físicamente los artículos de la clase A.
- Pronosticar los artículos de la clase A con más cuidado.

### Indicadores de Gestión

Los indicadores son relaciones de datos numéricos que permiten determinar el cumplimiento de metas comparadas con objetivos trazados, y son expresados en porcentajes o en diferentes unidades.

La finalidad de los indicadores logísticos es evaluar la eficiencia y eficacia de la gestión logística, la utilización de la tecnología y el manejo de la información, el seguimiento a las operaciones y al cumplimiento de metas y objetivos, y la retroalimentación que facilite el mejoramiento de la cadena de abastecimiento<sup>10</sup>.

#### **Estos indicadores se clasifican en:**

##### Indicadores de Servicio

Pedidos Entregados a Tiempo: Es el Nivel de cumplimiento de la compañía para realizar la entrega de los pedidos, en la fecha o periodo de tiempo pactado con el cliente.

Pedidos Entregados Completos: Nivel de cumplimiento de la compañía en la entrega de pedidos completos al cliente

Ciclo de la Orden de Compra: Tiempo que transcurre entre el momento en que el cliente realiza el pedido y el momento en que éste recibe físicamente la mercancía.

Documentación sin Problemas: Mide el porcentaje de facturas generadas o recibidas por la compañía sin ningún error.

Pedidos Entregados Perfectos: Mide la calidad total de los pedidos entregados y recibidos por una compañía

##### **Indicadores de Gestión de Inventarios**

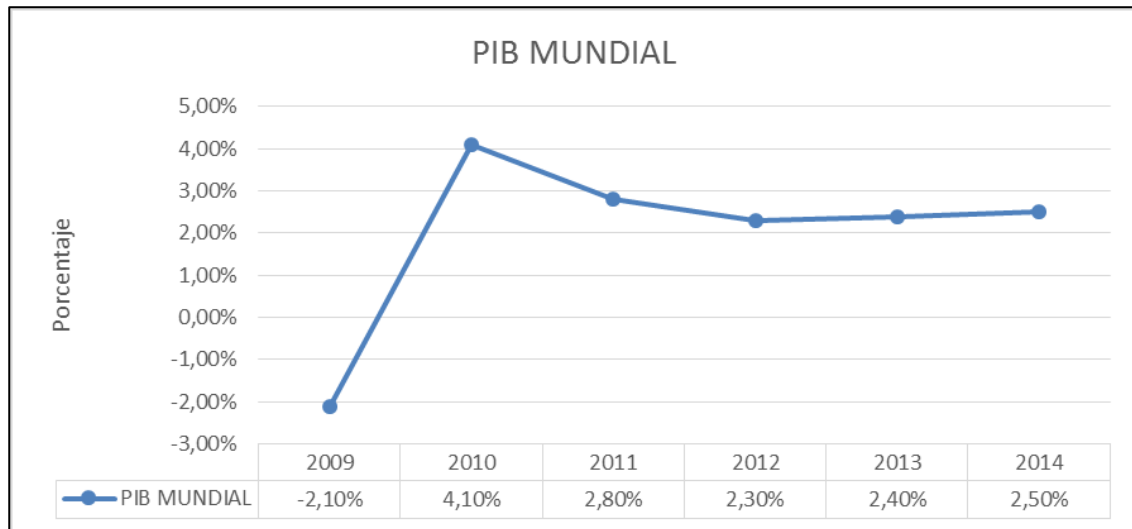
Exactitud de Inventarios: Determina el grado de coherencia entre el inventario físico y el inventario teórico.

Días de Inventario: Busca determinar el período de tiempo promedio durante el cual la empresa mantiene inventarios de sus productos.

Devoluciones: Mide el costo de las devoluciones en el momento de la recepción después de incluido en el inventario la mercancía.

## 2.5. ENTORNO ECONÓMICO

### 2.5.1. PIB Mundial



**Gráfico 8: Comportamiento del PIB Mundial 2009-2014**

Fuente: (Banco Mundial, 2016)

Actualmente, la economía mundial se encuentra en un escenario de alta incertidumbre debido al comportamiento de los indicadores de desarrollo en los países emergentes (llamados así por la búsqueda de sus economías para ser atractivas en el mercado mundial) en donde, desde junio del año pasado (2015) se evidencia una desaceleración comercial. Otro factor es el bajo crecimiento de las economías europeas donde no se han podido superar los efectos de la crisis financiera de 2008. Estos países presentan unas características geopolíticas complejas, por un lado está el poder expansionista de Rusia en Crimea que en su búsqueda de una posición más benéfica en la región y el mundo, afecta las economías de la región de los Balcanes; la fuerte crisis económica de Grecia donde las estrategias de salvamento no han tenido el efecto esperado y están impulsando negativamente los indicadores en la Zona Euro; la península ibérica donde se empieza a notar una mejoría leve, sin embargo, esta región se encuentra en riesgo por la inestabilidad de sus socios económicos y la deuda patrimonial que no se ha estabilizado.

Por otro lado, existe la realidad innegable del precio del petróleo que ha golpeado principalmente a nuestra región, donde las economías sur y centro americanas han mostrado una “enfermedad holandesa” debido a fuerte dependencia económica de esta zona al sector de los commodities petroleros (en Venezuela el 96% de sus ingresos provienen de las rentas petroleras) y sumado a la poca sinergia entre las economías, donde las políticas económicas nunca se han pensado en bloque sino en la búsqueda del desarrollo unilateral. Es por esto que los entes regionales como la

CAN y Mercosur no han logrado generar políticas serias en el desarrollo de modelos económicos que beneficien a la región.

Por su parte, el gran líder mundial Estados Unidos ha presentado un gran avance en los últimos años, sus indicadores macroeconómicos y su entorno comercial son más favorables que hace un tiempo, y se estima que para los próximos años el comportamiento en su política exterior en Medio Oriente, como la oferta que introduzca en el mercado Minero-Energético en el mundo marcará la ruta en el desarrollo de su economía

2.5.2. PIB colombiano contra sector

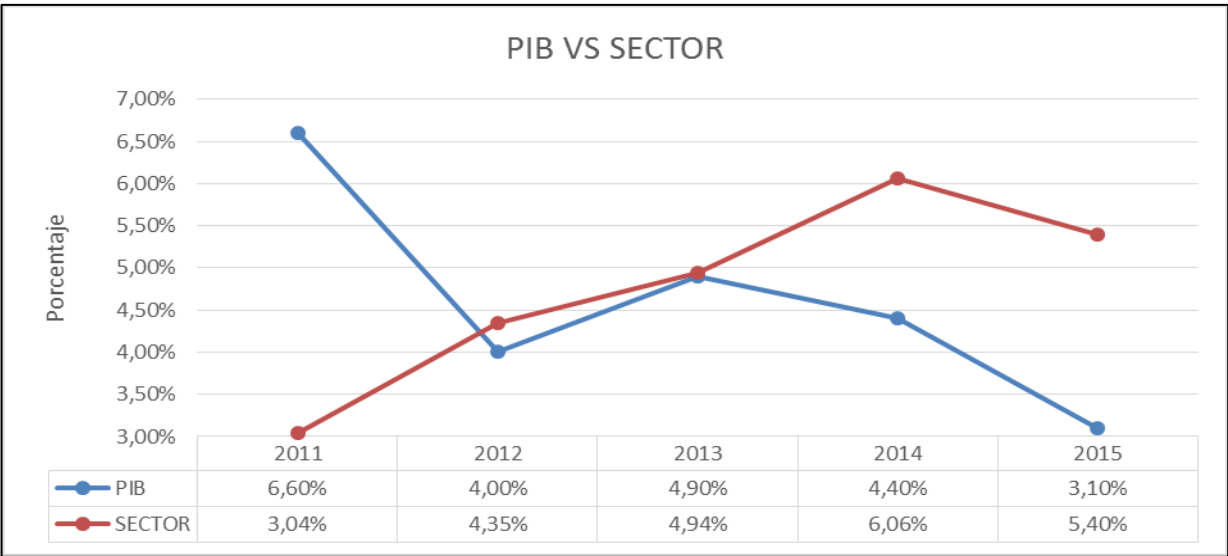


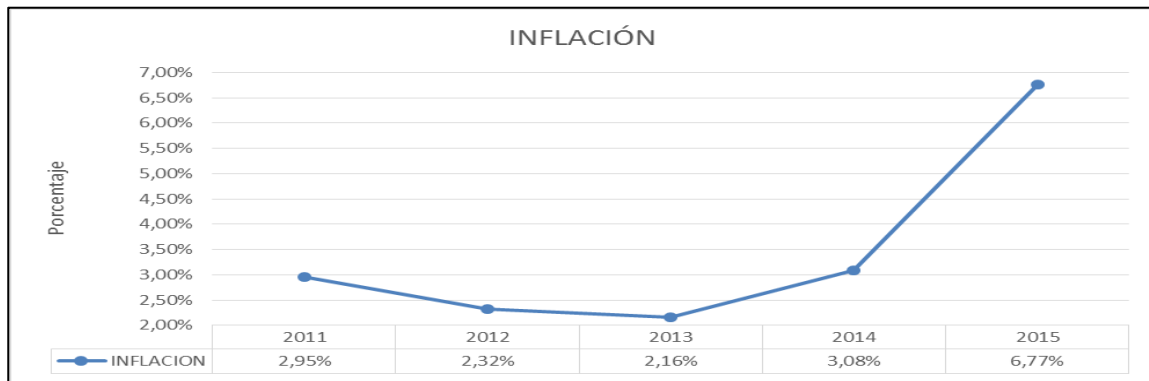
Gráfico 9: Comportamiento del PIB en Colombia del sector 2011-2015

Fuente: (Banco de la República, 2016)

En términos de la economía nacional colombiana, se ha presentado un promedio de crecimiento de 4.6%, en los últimos 5 años, en el sector de autopartes el crecimiento ha estado cercano al 4.5% es decir 0.1 puntos porcentuales por encima del comportamiento general de la economía. Este hecho se ha dado por aspectos como la apertura de tratados de libre comercio con Estados Unidos (2011) y Corea del sur (2014), provocando la entrada de mercancías a un menor precio y debilitando la industria productora en el país. Sin embargo, subsectores como el de la remanufactura, han presentado un incremento en su producción y ventas por el aprovechamiento de los aranceles más bajos y el aumento de poder logístico en el país que permiten la llegada de un mayor número de partes remanufacturadas al país.

Para los próximos años se prevé una expansión en las ventas de partes remanufacturadas en la búsqueda de un mejor comportamiento en los costos de las organizaciones que cuentan con un gran parte automotor, no es secreto para nadie que estas partes tienen hasta un 50% del valor comercial que las partes originales.

### 2.5.3. Inflación

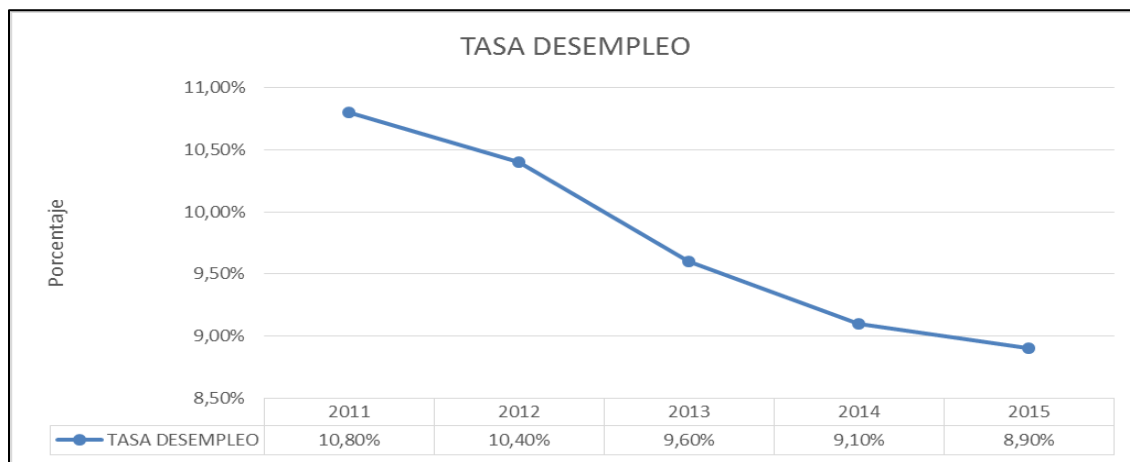


**Gráfico 10: Comportamiento de la Inflación en Colombia 2011-2015**

Fuente: (Banco de la República, 2016)

Durante los últimos 5 años, la política del Banco de la Republica ha llevado a cabo altos estándares en el manejo de su política monetaria, manteniendo el indicador con crestas y valles entre el 2,16% y el 3,08%. Esta política ha sido elogiada en la región. Estos indicadores han permitido que las variables como el poder adquisitivo de las personas en el mercado hayan mejorado y el consumo de los hogares se haya ampliado. Sin embargo, en el último año la tendencia de la inflación ha sido a la alta y por la influencia de la devaluación del peso colombiano y los bajos ingresos por el bajo precio del petróleo, se marca un escenario negativo en esta materia.

### 2.5.4. Desempleo



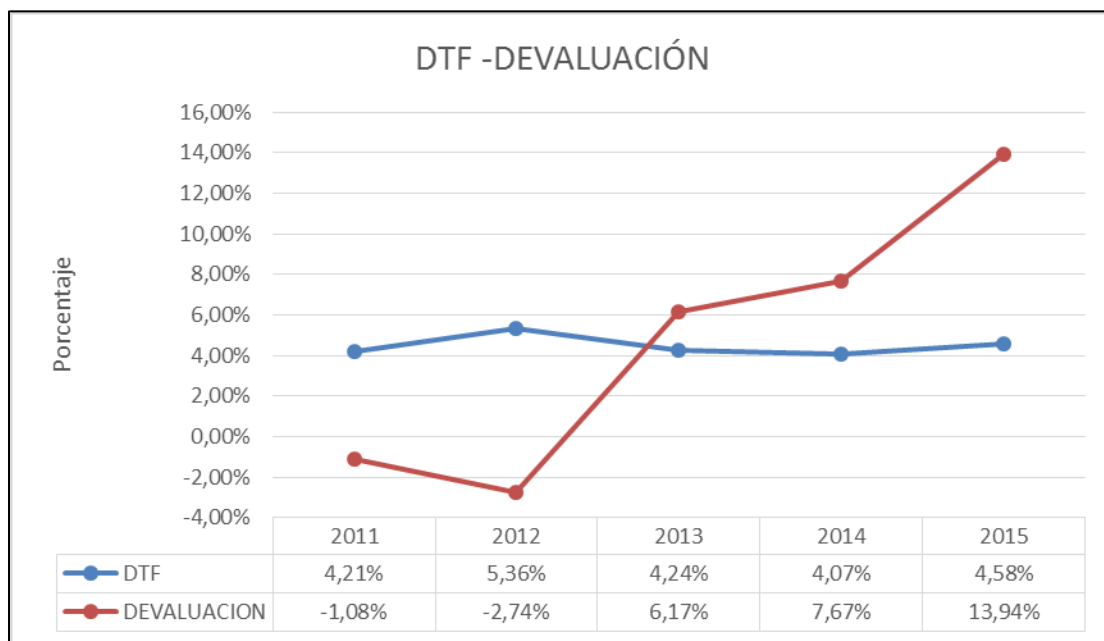
**Gráfico 11: Comportamiento de las tasas de desempleo en Colombia 2011-2015**

Fuente: (Banco de la República, 2016)

El desempleo en Colombia ha tenido un comportamiento favorable en los últimos 5 años llegando hoy en día a estar en el promedio de un solo dígito. Esta tendencia se ha generado por aspectos como el desarrollo de sectores que necesitan una extensa utilización de mano de obra como la construcción y el sector de los hidrocarburos, sumado a políticas de estado en la búsqueda de alternativas de generación con alianzas en el sector privado y el uso de las cajas de compensación para oficinas del programa primer empleo.



### 2.5.5. DTF y Devaluación



**Gráfico 12: Comportamiento del DTF en Colombia 2011-2015**

Fuente: (Banco de la República, 2016)

La DTF muestra un buen comportamiento sin mayores variaciones en los últimos 5 años moviéndose entre el 3.66% y el 5.36%. Ese comportamiento se da por la estabilidad en el crecimiento económico, especialmente en los años 2010 y 2011, donde las economías a nivel mundial estaban comenzando la recuperación luego de la crisis financiera de 2008 y por este motivo las necesidades en materias primas fueron elevadas. Sin embargo, este comportamiento de la DTF está cambiando dado que en el año 2015 se espera que la inflación cierre en un 6% y por este motivo se prevé un DTF por encima del 5,5%. La relación directa de la influencia de las tasas en mercado monetario se está viendo reflejada en su devaluación en Colombia a partir de 2013.

Dado a la agudización de la guerra del petróleo entre los Estados Unidos y los países del golfo, a la colocación de las reservas de Estados Unidos en el mercado y su aumento en la eficiencia energética, la oferta del petróleo en el mercado es amplia. Esto ha tenido dos impactos negativos en la economía colombiana; por un lado están los bajos ingresos por las exportaciones de hidrocarburos y por otro lado la baja rotación de dólares en el mercado. Es de recordar que nuestra política en régimen cambiario es de libre flotación con intervención discrecional del Banco de la República.

## 2.6. INDUSTRIA

El sector de autopartes en Colombia es un integrante fundamental en el desarrollo del sector industrial, mas por su valor estratégico que por la influencia de sus ventas en los indicadores macroeconómicos. En este campo se ve la fabricación, remanofacturación, venta y distribución.

Según una investigación desarrollada por Martín Arango Serna -académico de la Universidad Nacional de Colombia-, quienes componen el sector de las piezas y partes para vehículos son:

- ✓ Proveedores nacionales e internacionales que abastecen de piezas a fabricantes, ensambladores y distribuidores.
- ✓ Empresas fabricantes de piezas que suministran tanto a ensambladores como distribuidores.
- ✓ Compañías ensambladoras de vehículos ligeros, camiones, buses y motocicletas.
- ✓ Las sociedades distribuidoras, cuyo objeto social es la comercialización de autopartes.
- ✓ Las transportadoras de mercancías, que movilizan las piezas entre cada uno de los grupos anteriormente señalados. (Metalmecánica, 2015)

Es importante mencionar que el sector de autopartes cuenta con un escenario muy favorable para la mano de obra calificada gracias a la alta inversión en investigación y desarrollo entorno a las necesidades crecientes de los usuarios y a la implementación de nuevas tecnologías en el parque automotor, haciéndolo un foco de desarrollo económico. Un ejemplo de esto se refleja en un estudio del BBVA Research donde afirma que: *“Los empleados mejor remunerados son los pertenecientes al sector de automotores y motores, con un salario promedio mensual de 2,1 y de 3,2 veces el del sector de autopartes y de carrocerías, respectivamente.”* (BBVA RESEARCH, 2015)

### **Amenazas/ Riesgos**

- ✓ Aumento del robo de vehículos (aumento de autopartes en el mercado negro).
- ✓ Monopolización del sector en grandes marcas.
- ✓ Dependencia de las ensambladoras en el exterior por falta de inversión en Colombia.
- ✓ Devaluación cambiaria
- ✓ Contrabando por Venezuela y Ecuador.

### **Oportunidades**

- ✓ Organización de clúster vertical de las organizaciones.
- ✓ Extenso parque automotor.
- ✓ Licitaciones estatales.

## 2.7. EMPRESA

Como se mencionó anteriormente, Transmiford & CIA LTDA es una empresa que tiene 33 años de tradición en el mercado de autopartes para transporte pesado y que actualmente cuenta en su base miembros con la segunda y tercera generación de la familia. La empresa se ha dedicado a la comercialización, distribución y venta de autopartes para el transporte pesado, y ahora, gracias al Tratado de Libre Comercio firmado con Estados Unidos y Canadá se abrió una nueva línea de negocio para la empresa que consiste en remanufacturar autopartes para la venta en Colombia. Las autopartes son traídas desde Estados Unidos, Canadá y otros lugares del mundo siendo estas últimas de origen americano.

Para este fin se creó una empresa especializada en remanufacturar autopartes. Su locación principal se encuentra en zona franca de Barranquilla y se dedica a completar el proceso de remanufactura, iniciado en origen y terminado en destino bajo el principio de acumulación, contemplado en el Tratado de Libre Comercio. Debido a la magnitud del crecimiento de esta nueva línea de negocio en los 2 últimos años, la empresa inició una línea de exportación de autopartes remanufacturadas a Perú, Bolivia, y Chile. Para 2016 se espera ingresar a mercados como México, Brasil y Argentina, aumentando el volumen de exportaciones.

En la actualidad, la firma pasó de ser una empresa de familia a una familia empresarial. Esta cuenta con 5 empresas: Transmiford & CIA LTDA, Sociedad Comercializadora Angulo Cáceres limitada, Inversiones ANRO SAS, Inversiones ANGO SAS, y Enrecar International Trading SAS. Las empresas tienen líneas de negocio diferentes, pero son complementarias entre sí. Además, la empresa apoya proyectos de emprendimiento para los miembros más jóvenes de la familia.

### 2.7.1. GERENCIA

TRANSMIFORD ha logrado acoplarse a los diferentes cambios presentados frente a sus líneas de negocio en materia de autopartes. Dentro de sus valores está plasmado que la empresa siempre ha buscado nuevos mercados en todo el mundo. TRANSMIFORD realiza importaciones desde Asia, Europa, Norte América, Centro América e incluso desde la lejana Oceanía.

Estos nuevos mercados en su momento le han permitido acaparar gran parte del mercado nacional, haciéndolo pionero en la distribución de autopartes. Bien es cierto que existen empresas que importan en volumen y valor mucho más altos que TRANSMIFORD, sin embargo, esta empresa es la única que remanufactura para todo el territorio nacional. Esto le ha permitido adueñarse de toda la cadena de distribución del artículo remanufacturado, y con esta táctica mejorar sus indicadores de gestión.

Existen muchos campos en los que la empresa enfrenta retos importantes, como su estructura de capital marcada hacia el pasivo, y el manejo financiero no siempre disciplinado. Es claro que la

empresa mantiene unos niveles de liquidez aceptable pero estos podrían mejorar. Por otro lado, se puede ver en la historia de la compañía que se han realizado inversiones en activos fijos de grandes valores y no siempre favorables para la operación de la misma.

También se puede analizar en el histórico de la empresa que el manejo corporativo tiende a ser corto placista. En el 2011, por ejemplo, la empresa atravesó una importante crisis lo que la llevó a una reducción de personal del 50%. Esta medida afectó el entorno laboral y el desempeño en los trabajadores que se quedaron. Esta información, si bien es histórica, nos muestra un poco la forma como los gerentes toman decisiones. En momentos en los que hay excedentes de capital una decisión sin análisis puede significar que en el siguiente período no haya suficiente efectivo y la empresa incumpla sus obligaciones.

No obstante, hay que resaltar la brillante visión del Gerente General quien desde 2011 con la reestructuración apuntó a la creación de una nueva empresa con nuevo material humano que estuviera en mejor capacidad para asumir el reto del TLC firmado con Estados Unidos. Previamente, la empresa se dedicaba únicamente a importar autopartes nuevas, lo que permitía comprar a precios económicos y luego distribuir. No obstante, como se puede ver en el cuadro del peer group, el músculo financiero de la empresa no le permitía competir en el difícil mercado de precios que tienen las empresas más importantes (Cummins de los Andes, Importadora las Tractomulas, Fertrac). Cambiar de línea a productos remanufacturados, que implicaran tener un valor agregado y que aumentaran los márgenes de rentabilidad, sin duda fue un gran éxito.

Es así como la experiencia del equipo de trabajo que permaneció en la empresa, junto con las personas mejor preparadas que llegaron a apoyar esa visión, permitieron que Enrecar Int. Trading SAS se convirtiera en la primera empresa de autopartes remanufacturadas en Colombia, distribuyendo desde Nariño hasta la Guajira, y desde el Choco hasta el Vichada. La empresa pasó de distribuir sólo en Bogotá a distribuir en todo el país. En 2015, la empresa cerró un negocio con la empresa Doo Woon LTD de Perú para exportar, desde zona franca, productos remanufacturados para este país y desde allí para Chile y Bolivia.

## 2.8. ANÁLISIS CUANTITATIVO

### 2.8.1. Balance General

HOLDING GRUPO DE EMPRESAS FAMILIA ANGULO TRANSMIFORD & CIA LTDA ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS						
BALANCE GENERAL						
AL 31 de diciembre en pesos colombianos						
	2.010	2.011	2.012	2.013	2.014	2.015
DISPONIBLE	1.024.017.286	1.018.473.560	1.222.612.823	1.248.757.446	1.816.150.474	2.412.016.323
CUENTAS POR COBRAR	502.279.109	771.175.689	1.050.453.394	1.250.684.754	1.223.298.852	1.365.627.609
CLIENTES NACIONALES	372.602.316	329.103.745	636.774.388	1.016.189.543	866.625.098	858.350.702
ANTICIPOS PARA IMPORTACIONES	129.676.793	442.071.944	413.679.006	234.495.211	356.673.754	507.276.907
ANTICIPOS, IMPUESTOS Y CONTRIBUCIONES	59.894.322	72.970.665	92.283.411	85.385.854	117.190.556	175.843.604
INVENTARIOS	796.440.007	1.172.557.648	2.213.714.959	3.484.907.025	3.518.125.367	2.996.907.375
<b>TOTAL ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>2.382.630.724</b>	<b>3.035.177.562</b>	<b>4.579.064.587</b>	<b>6.069.735.079</b>	<b>6.674.765.249</b>	<b>6.950.394.912</b>
BIENES INMUEBLES	2.766.708.380	6.948.883.155	6.843.307.931	6.620.907.706	7.004.339.655	6.807.589.465
MUEBLES Y ENSERES	6.957.152	5.565.722	21.299.291	19.907.861	18.516.430	18.516.430
EQUIPO DE COMUNICACIÓN Y COMPUTO	1.840.000	1.226.667	8.113.333	9.615.000	8.910.000	8.205.000
VEHICULOS	74.884.973	2.884.973	44.884.973	102.009.973	90.009.974	183.741.477
OTROS ACTIVOS NO OPERATIVOS	-	-	-	-	3.204.510	3.204.510
DEPRECIACIONES	(78.318.485)	(188.118.485)	(194.723.485)	(194.765.152)	(205.540.117)	(204.148.687)
<b>TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>2.772.072.019</b>	<b>6.770.442.031</b>	<b>6.722.882.043</b>	<b>6.557.675.388</b>	<b>6.919.440.452</b>	<b>6.817.108.195</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>5.154.702.743</b>	<b>9.805.619.593</b>	<b>11.301.946.630</b>	<b>12.627.410.467</b>	<b>13.594.205.701</b>	<b>13.767.503.107</b>

**Tabla 8: Balance General Transmiford & Cia Ltda Activos**

Fuente: Datos proporcionados por la empresa Transmiford. Elaboración propia.

Los disponibles de la organización han tenido un aumento significativo por la entrada de dos compañías en el tiempo de análisis y por la incursión de nuevos clientes que generan una gran entrada de flujo de efectivo en bancos y caja. Sumado a la adquisición de activos fijos que generan ingresos representados en efectivos por las rentas de los mismos (bodegas).

El inventario de mercancías del Holding NO TIENE UN CONTROL APROPIADO DE STOCK, por este motivo en el periodo entre 2010-2015 casi se ha cuadruplicado, afectando la rotación y su costo por la dificultad de convertir en dinero rápidamente este activo, sumado a la pérdida de atractivo en el mercado por la incursión de nuevas tecnologías generando obsolescencia.

Las cuentas por cobrar han tenido un aumento significativo, debido a la alta financiación que se les ha otorgado a los clientes esto se presenta por la política de la organización donde es difícil realizar ventas de contado por el alto precio de los productos.

El aumento de las depreciaciones, es consecuencia de las operaciones contables que se le causan a los bienes inmuebles adquiridos por la organización para la generación de efectivo con las rentas.

HOLDING GRUPO DE EMPRESAS FAMILIA ANGULO TRANSMIFORD & CIA LTDA ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS						
BALANCE GENERAL						
AL 31 de diciembre en pesos colombianos						
	2.010	2.011	2.012	2.013	2.014	2.015
<b>OBLIGACIONES BANCARIAS</b>	<b>319.042.714</b>	<b>602.426.383</b>	<b>592.108.058</b>	<b>741.662.580</b>	<b>489.084.491</b>	<b>526.229.061</b>
INTERESES DEUDA POR PAGAR	4.785.641	7.229.117	10.065.837	5.767.404	3.912.676	12.658.875
OBLIGACIONES POR PAGAR	314.257.073	595.197.266	582.042.221	735.895.176	485.171.815	513.570.186
<b>PROVEEDORES POR PAGAR</b>	<b>695.368.720</b>	<b>168.909.633</b>	<b>819.020.193</b>	<b>827.099.722</b>	<b>1.302.282.535</b>	<b>1.190.655.319</b>
PROVEEDORES NACIONALES POR PAGAR	68.268.953	46.475.778	372.589.830	253.859.438	254.386.794	307.708.567
PROVEEDORES INTERNACIONALES POR PAGAR	627.099.767	122.433.855	446.430.363	573.240.284	1.047.895.741	882.946.752
<b>IMPUESTOS, GRAVAMENES Y TASAS</b>	<b>37.279.922</b>	<b>35.276.050</b>	<b>53.873.574</b>	<b>152.597.068</b>	<b>95.413.767</b>	<b>113.752.231</b>
<b>OBLIGACIONES LABORALES POR PAGAR</b>	<b>8.055.895</b>	<b>9.994.727</b>	<b>25.154.009</b>	<b>14.587.485</b>	<b>25.172.341</b>	<b>22.642.151</b>
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>1.059.747.251</b>	<b>816.606.793</b>	<b>1.490.155.834</b>	<b>1.735.946.855</b>	<b>1.911.953.134</b>	<b>1.853.278.762</b>
<b>PASIVOS FINANCIEROS A LARGO PLAZO</b>	<b>-</b>	<b>3.357.882.929</b>	<b>2.788.841.238</b>	<b>2.326.934.173</b>	<b>1.864.656.195</b>	<b>1.547.966.441</b>
PASIVOS A LARGO PLAZO	-	3.354.528.401	2.785.498.640	2.323.681.020	1.861.863.400	1.545.412.320
INTERESES POR PAGAR DE LA DEUDA	-	3.354.528	3.342.598	3.253.153	2.792.795	2.554.121
<b>OTROS PASIVOS A LARGO PLAZO</b>	<b>1.925.305.596</b>	<b>3.373.186.929</b>	<b>4.402.560.931</b>	<b>5.583.351.878</b>	<b>6.432.893.635</b>	<b>6.026.237.493</b>
<b>TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>1.925.305.596</b>	<b>6.731.069.858</b>	<b>7.191.402.169</b>	<b>7.910.286.051</b>	<b>8.297.549.830</b>	<b>7.574.203.934</b>
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>2.985.052.847</b>	<b>7.547.676.651</b>	<b>8.681.558.003</b>	<b>9.646.232.906</b>	<b>10.209.502.964</b>	<b>9.427.482.696</b>

**Tabla 9: Balance General Transmiford & Cia Ltda (Obligaciones)**

Fuente: Datos proporcionados por la empresa Transmiford. Elaboración propia.

Las obligaciones bancarias han sufrido fluctuaciones por las características del Kd de la organización, estas han generado un beneficio fiscal para la disminución de pago de los impuestos y a su vez la optimización de un presupuesto que permite tener unas inversiones de bienes de capital que brinden una mejor relación costo beneficio.

El pasivo no corriente, tanto bancario como con terceros, se ha utilizado para la financiación en la compra de activos fijos, estas tienen por naturaleza la inyección de capital por parte de terceros los cuales buscan la retribución de la inversión con el pago de intereses pre-establecidos, a un menor costo que la inversión patrimonial.

HOLDING GRUPO DE EMPRESAS FAMILIA ANGULO TRANSMIFORD & CIA LTDA ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS						
BALANCE GENERAL						
Al 31 de diciembre en pesos colombianos						
	2.010	2.011	2.012	2.013	2.014	2.015
CAPITAL SOCIAL	1.680.000.000	1.720.000.000	1.970.000.000	1.970.000.000	2.020.000.000	2.020.000.000
RESERVA LEGAL	11.147.800	11.147.800	33.203.800	33.203.800	87.449.231	87.449.231
REVALORIZACION DEL PATRIMONIO	21.164.561	13.570.561	13.570.559	9.773.560	9.785.562	12.254.441
UTILIDADES ACUMULADAS	392.698.548	461.310.669	467.141.148	601.986.172	879.058.748	1.266.626.729
UTILIDAD DEL EJERCICIO	64.638.987	51.913.912	136.473.120	366.214.029	388.409.196	953.690.011
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>2.169.649.896</b>	<b>2.257.942.942</b>	<b>2.620.388.627</b>	<b>2.981.177.561</b>	<b>3.384.702.737</b>	<b>4.340.020.411</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>5.154.702.743</b>	<b>9.805.619.593</b>	<b>11.301.946.630</b>	<b>12.627.410.467</b>	<b>13.594.205.701</b>	<b>13.767.503.107</b>

Tabla 10: Balance General Transmiford & Cia Ltda (Patrimonio)

Fuente: Datos proporcionados por la empresa Transmiford. Elaboración propia.

La compañía ha realizado una reinversión de sus utilidades, donde ha buscado la expansión de la compañía con la adquisiciones de bienes de capital, que permitan una eficiencia en los procesos de producción y mejorando los lineamientos en la cadena de valor.

En el último tramo, la utilidad del ejercicio ha aumentado de manera exponencial con el ingreso de nuevas compañías fortaleciendo la capacidad patrimonial del holding, buscando el cumplimiento de los objetivos estratégicos a mediano plazo.

## 2.8.2. Estado de Resultados

HOLDING GRUPO DE EMPRESAS FAMILIA ANGULO TRANSMIFORD & CIA LTDA ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS						
ESTADO DE RESULTADOS						
	2.010	2.011	2.012	2.013	2.014	2.015
<b>VENTAS</b>	<b>1.651.446.957</b>	<b>1.678.120.906</b>	<b>3.146.843.868</b>	<b>4.788.175.986</b>	<b>4.908.208.974</b>	<b>7.457.582.960</b>
COSTO EN VENTAS	1.203.303.098	1.190.543.894	2.000.096.316	3.435.049.423	3.336.267.586	4.992.340.369
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>448.143.859</b>	<b>487.577.012</b>	<b>1.146.747.552</b>	<b>1.353.126.563</b>	<b>1.571.941.388</b>	<b>2.465.242.591</b>
GASTOS DE ADMINISTRACION	75.729.908	39.066.960	327.631.371	331.410.694	426.866.928	509.673.238
GASTOS EN VENTAS	118.449.343	110.827.087	328.951.097	259.236.837	313.809.262	342.238.053
<b>UTILIDAD ANTES DE DETERIORO DE ACTIVOS</b>	<b>253.964.608</b>	<b>337.682.965</b>	<b>490.165.083</b>	<b>762.479.031</b>	<b>831.265.197</b>	<b>1.613.331.300</b>
Deterioro de activos	78.318.485	188.118.485	194.723.485	194.765.152	205.540.117	204.148.687
<b>UTILIDAD OPERACIONAL DESPUES DE DETERIORO</b>	<b>175.646.123</b>	<b>149.564.480</b>	<b>295.441.598</b>	<b>567.713.879</b>	<b>625.725.080</b>	<b>1.409.182.613</b>
<b>INGRESOS Y EGRESOS NO OPERACIONALES</b>	<b>(79.170.023)</b>	<b>(72.080.906)</b>	<b>(112.546.130)</b>	<b>(74.524.174)</b>	<b>(107.884.925)</b>	<b>(126.441.952)</b>
OTROS INGRESOS	-	-	242.386	54.125.000	-	-
GASTOS FINANCIEROS	(79.170.023)	(74.044.009)	(115.791.780)	(117.773.019)	(81.093.403)	(87.594.245)
DIFERENCIA EN CAMBIO	-	1.963.103	3.003.264	(10.876.155)	(26.791.522)	(38.847.707)
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>96.476.100</b>	<b>77.483.573</b>	<b>182.895.468</b>	<b>493.189.705</b>	<b>517.840.155</b>	<b>1.282.740.662</b>
Provisión impuestos renta	31.837.113	25.569.661	46.422.348	126.975.676	129.430.959	329.050.651
<b>UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO</b>	<b>64.638.987</b>	<b>51.913.912</b>	<b>136.473.120</b>	<b>366.214.029</b>	<b>388.409.196</b>	<b>953.690.011</b>

**Tabla 11: Estado de Resultados Transmiford & Cia Ltda**

Fuente: Datos proporcionados por la empresa Transmiford. Elaboración propia.

El incremento de las ventas se debe al ingreso de dos compañías más al holding financiero donde unieron fuerzas, incrementando el musculo financiero aprovechando el auge del tratado de libre comercio y el bajo costo del dólar en las importaciones de repuestos manufacturados.

Teniendo en cuenta que la compañía compra al por mayor, lo cual en muchas ocasiones genera excesos de mercancía sin tener en cuenta su stock, se evidencia que ha desaprovechado la oportunidad de que los costos disminuyeran frente a sus ventas.

La variación de la utilidad entre el año 2014 y 2015 se ve reflejada en la venta de productos a mayor costo gracias al incremento que ha tenido el dólar.



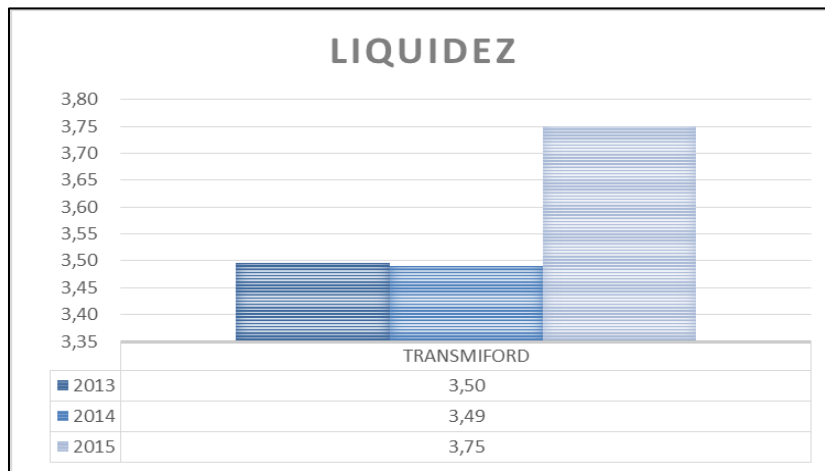
### 2.8.3. Flujo de Caja

FLUJO DE CAJA						
	2.010	2.011	2.012	2.013	2.014	2.015
<b>FLUJOS DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>						
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>64.638.987</b>	<b>51.913.912</b>	<b>136.473.120</b>	<b>366.214.029</b>	<b>388.409.196</b>	<b>953.690.011</b>
DEPRECIACIONES DE PLANTA Y EQUIPOS	78.318.485	188.118.485	194.723.485	194.765.152	205.540.117	204.148.687
UTILIDAD EN VENTA DE INVERSIONES NEGOCIABLES	-	-	242.386	-	-	-
DIFERENCIA EN CAMBIO	-	1.963.103	3.003.264	(10.876.155)	(26.791.522)	(38.847.707)
<b>SUB TOTAL DE PARTIDAS NO CAJA O NO OPERATIVAS</b>	<b>78.318.485</b>	<b>190.081.588</b>	<b>197.969.136</b>	<b>183.888.997</b>	<b>178.748.596</b>	<b>165.300.980</b>
<b>SUBTOTAL FLUJOS DE OPERACIÓN</b>	<b>142.957.472</b>	<b>241.995.500</b>	<b>334.442.256</b>	<b>550.103.026</b>	<b>567.157.792</b>	<b>1.118.990.991</b>
<b>CAMBIOS EN ACTIVOS Y PASIVOS OPERACIONALES</b>						
CUENTAS POR COBRAR	159.933.756	268.896.580	279.277.705	200.231.360	(27.385.902)	142.328.757
INVENTARIOS	340.006.773	376.117.641	1.041.157.312	1.271.192.066	33.218.342	(521.217.992)
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	23.351.000	13.076.343	19.312.746	(6.897.557)	31.804.702	58.653.048
PROVEEDORES Y CUENTAS POR PAGAR	296.424.282	(526.459.087)	650.110.560	8.079.529	475.182.813	(111.627.216)
OBLIGACIONES LABORALES	1.146.221	1.938.832	15.159.282	(10.566.524)	10.584.856	(2.530.190)
IMPUESTOS POR PAGAR	14.390.824	(2.003.872)	18.597.524	98.723.494	(57.183.301)	18.338.464
OTROS PASIVOS	-	-	-	-	-	-
<b>SUBTOTAL EN CAMBIOS DE ACTIVOS Y PASIVOS OPERACIONALES</b>	<b>835.252.856</b>	<b>131.566.437</b>	<b>2.023.615.129</b>	<b>1.560.762.368</b>	<b>466.221.510</b>	<b>(416.055.129)</b>
<b>EFECTIVO NETO PROVISTO POR ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>	<b>978.210.328</b>	<b>373.561.937</b>	<b>2.358.057.385</b>	<b>2.110.865.394</b>	<b>1.033.379.302</b>	<b>702.935.862</b>
<b>FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>						
VENTA DE PLANTA PROPIEDADES Y EQUIPO	-	-	105.000.000	-	-	-
ADQUISICIÓN DE PLANTA PROPIEDADES Y EQUIPO	-	(4.251.000.000)	(80.250.000)	-	(550.832.173)	-
<b>EFECTIVO NETO PROVISTO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>	<b>-</b>	<b>(4.251.000.000)</b>	<b>24.750.000</b>	<b>-</b>	<b>(550.832.173)</b>	<b>-</b>
<b>FLUJOS DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN</b>						
DISTRIBUCION DE UTILIDADES	(58.904.782)	(68.600.607)	(68.590.892)	(81.570.882)	(113.391.261)	(162.127.302)
VARIACION DE OBLIGACIONES FINANCIERAS	(70.897.197)	283.383.669	(10.318.325)	149.554.522	(252.578.089)	37.144.570
VARIACION DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO CON SOCIOS	(315.259.706)	324.934.486	(1.711.451.269)	(1.612.454.670)	951.653.908	448.311.008
VARIACION DE OBLIGACIONES FINANCIERAS LARGO PLAZO	-	3.357.882.929	(569.041.691)	(461.907.065)	(462.277.978)	(316.689.754)
PAGOS DE IMPUESTOS AL PATRIMONIO	(63.136.812)	(65.706.140)	(69.265.945)	(78.342.676)	(88.560.681)	(113.708.535)
AUMENTO DE PATRIMONIO POR EMPRENDIMIENTO	-	40.000.000	250.000.000	-	50.000.000	-
<b>EFECTIVO NETO USADO EN ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN</b>	<b>(508.198.497)</b>	<b>3.871.894.337</b>	<b>(2.178.668.122)</b>	<b>(2.084.720.771)</b>	<b>84.845.899</b>	<b>(107.070.013)</b>
<b>EQUIVALENTES DE EFECTIVO</b>	<b>470.011.832</b>	<b>(5.543.726)</b>	<b>204.139.263</b>	<b>26.144.623</b>	<b>567.393.028</b>	<b>595.865.849</b>
Efectivo y equivalentes de efectivo al comienzo del año	554.005.454	1.024.017.286	1.018.473.560	1.222.612.823	1.248.757.446	1.816.150.474
<b>EFECTIVO Y EQUIVAL DE EFECTIVO AL FINAL DEL AÑO</b>	<b>1.024.017.286</b>	<b>1.018.473.560</b>	<b>1.222.612.823</b>	<b>1.248.757.446</b>	<b>1.816.150.474</b>	<b>2.412.016.323</b>

**Tabla 12: Flujo de Caja Transmiford & Cia Ltda**

Fuente: Datos proporcionados por la empresa Transmiford. Elaboración propia.

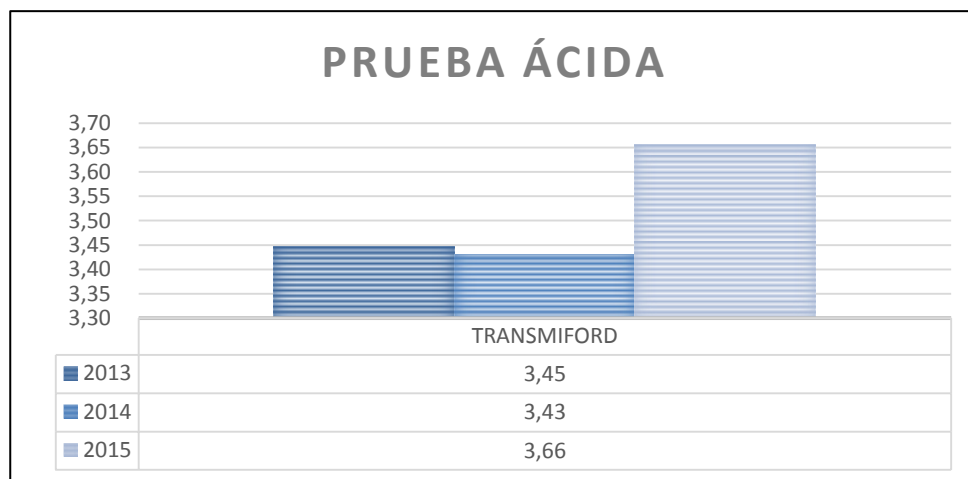
#### 2.8.4. Indicadores



**Gráfico 13: Indicador de Liquidez Transmiford 2013- 2015**

Fuente: Datos proporcionados por la empresa Transmiford. Elaboración propia.

Estos indicadores surgen de la necesidad de medir la capacidad que tienen las empresas para cancelar sus obligaciones de corto plazo. Para el año 2014, TRANSMIFORD por cada peso de obligación vigente a corto plazo contaba con \$3,49 pesos para respaldarla, lo que refleja la solvencia de la compañía. Con respecto al año 2015 se puede decir que su liquidez ha presentado un incremento, ya que antes destinaba el 28,64% del total sus ingresos para cubrir sus obligaciones y ahora solo destina 26,66% para el respaldo de las mismas.

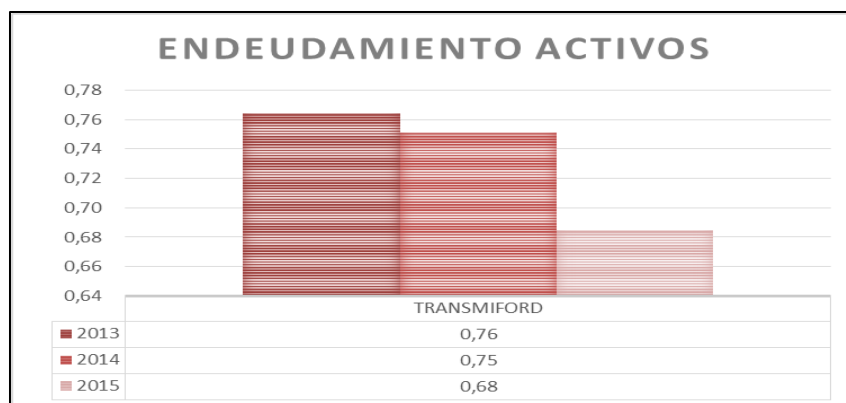


**Gráfico 14: Indicador de Prueba ácida Transmiford 2013-2015**

Fuente: Datos proporcionados por la empresa Transmiford. Elaboración propia.

La prueba ácida, pretende verificar la capacidad de la empresa para cancelar sus obligaciones corrientes pero sin depender de la venta de sus existencias, es decir, con sus saldos de efectivo.

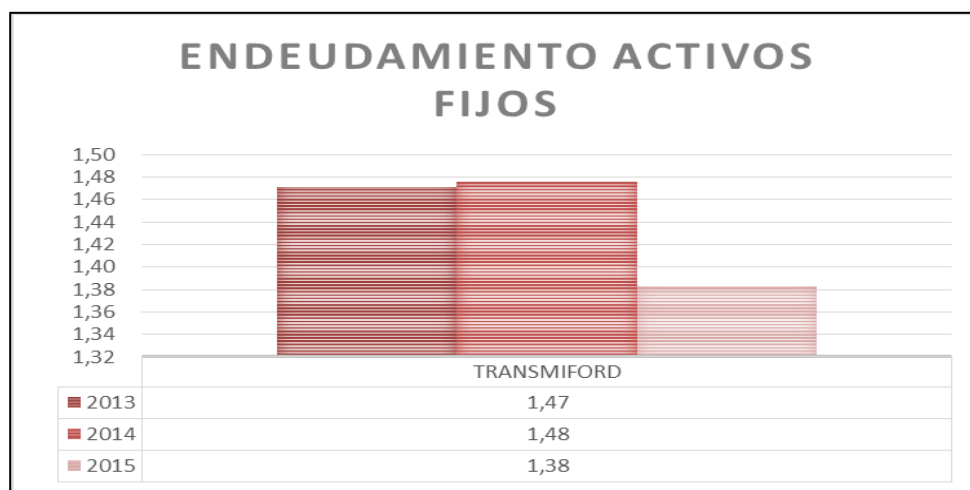
Realizando esta prueba a TRANSMIFORD, se puede concluir que la empresa no depende directamente de la venta de sus inventarios para poder atender sus obligaciones corrientes, lo cual se ve reflejado en la gráfica anterior.



**Gráfico 15: Indicador Endeudamiento Activos Transmiford 2013-2015**

Fuente: Datos proporcionados por la empresa Transmiford. Elaboración propia.

Observando la gráfica, se puede concluir que la participación de los acreedores para el año 2014 es del 75,10% y para el año 2015 es del 68,48% sobre el total de los activos de la compañía; lo cual representa un alto nivel de riesgo que indica el nivel de pasivos que han financiado la inversión en activos. Este nivel elevado explicará, más adelante, la relación ponderada de costo de capital WACC tan bajo.

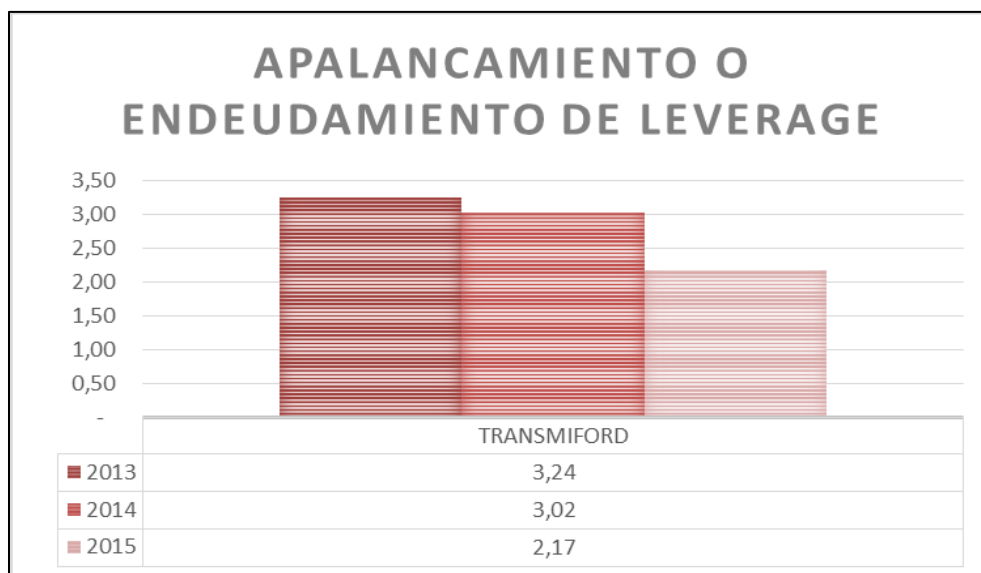


**Gráfico 16: Indicador Endeudamiento Activos Fijos Transmiford 2013-2015**

Fuente: Datos proporcionados por la empresa Transmiford. Elaboración propia.

En la gráfica anterior se refleja que la participación de los acreedores para el año 2014 es del 147,55% y para el año 2015 es del 138,29% sobre el total de los activos fijos de la compañía; lo

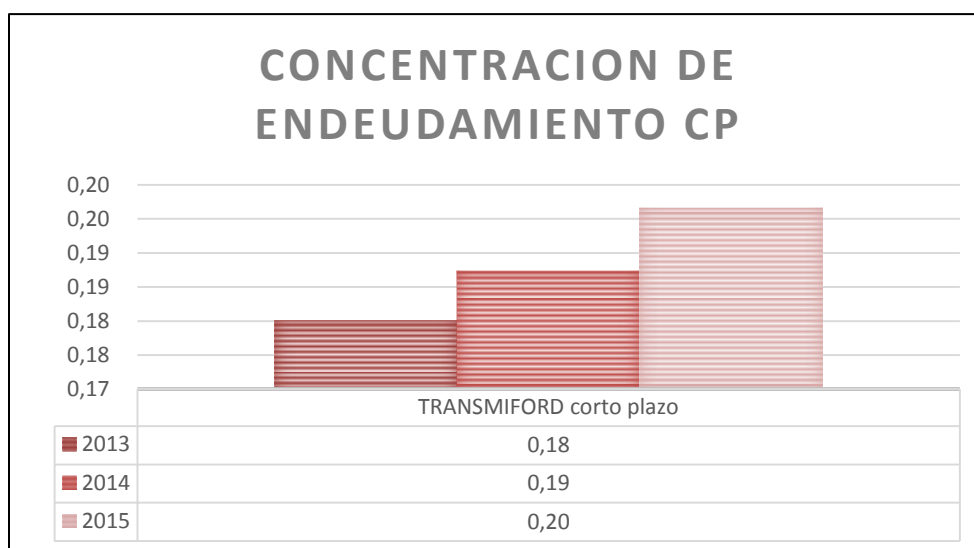
cual es un nivel muy riesgoso, es decir que nos indica el nivel de los pasivos que han financiado la inversión en activos fijos.



**Gráfico 17: Indicador Apalancamiento Transmiford 2013-2015**

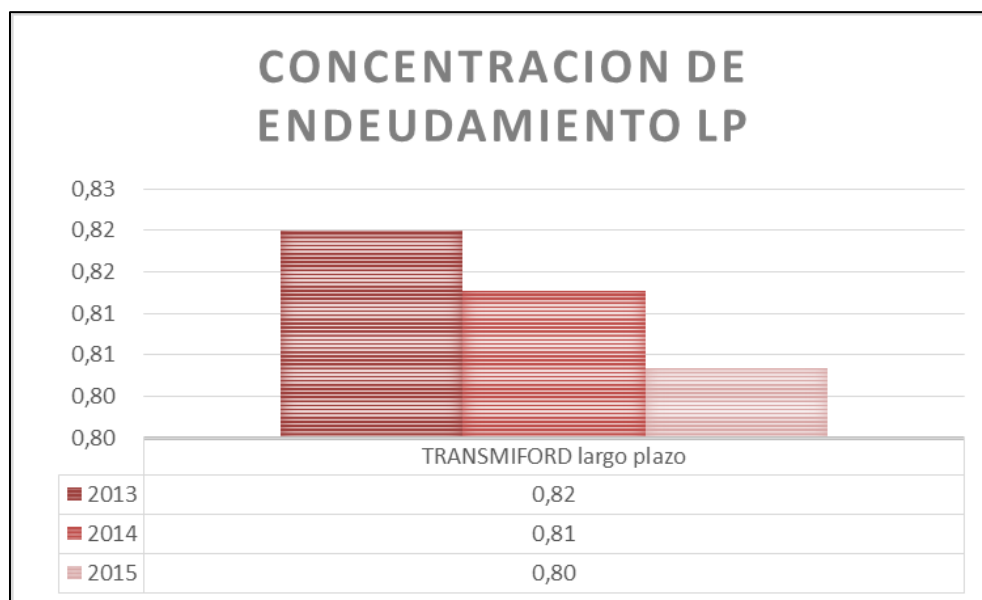
Fuente: Datos proporcionados por la empresa Transmiford. Elaboración propia.

La empresa TRANSMIFORD presenta un nivel de endeudamiento alto con sus acreedores es decir que para el año 2014 el 3,02 y para el año 2015 el 2,17 de su patrimonio está comprometido con los acreedores. Este Mide el grado de compromiso del patrimonio de la empresa para con los acreedores. Por cada peso (\$1) de patrimonio, se tienen deudas por \$3.02 para el 2014 y para el 2015 por \$2.17



**Gráfico 18: Indicador de Concentración de Endeudamiento CP Transmiford 2013-2015**

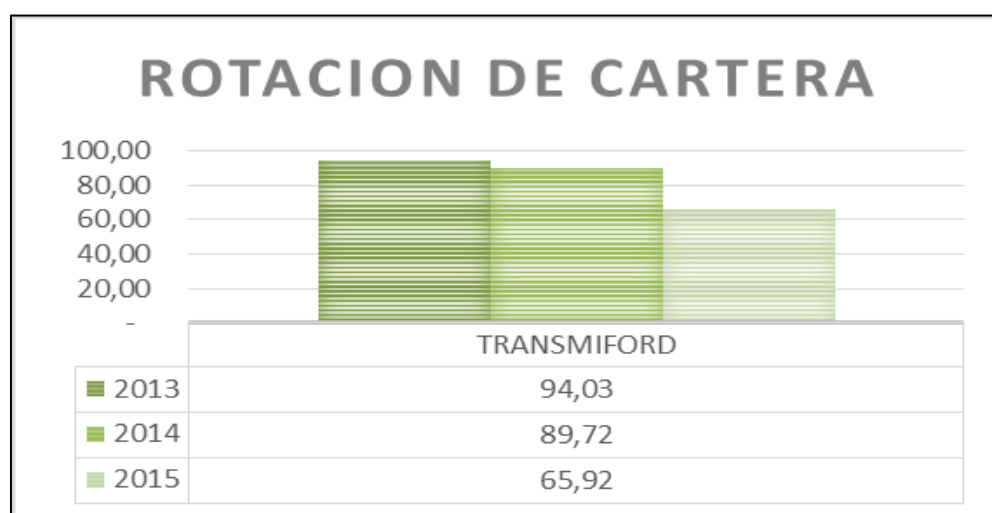
Fuente: Datos proporcionados por la empresa Transmiford. Elaboración propia.



**Gráfico 19: Indicador de Concentración de Endeudamiento LP Transmiford 2013-2015**

Fuente: Datos proporcionados por la empresa Transmiford. Elaboración propia.

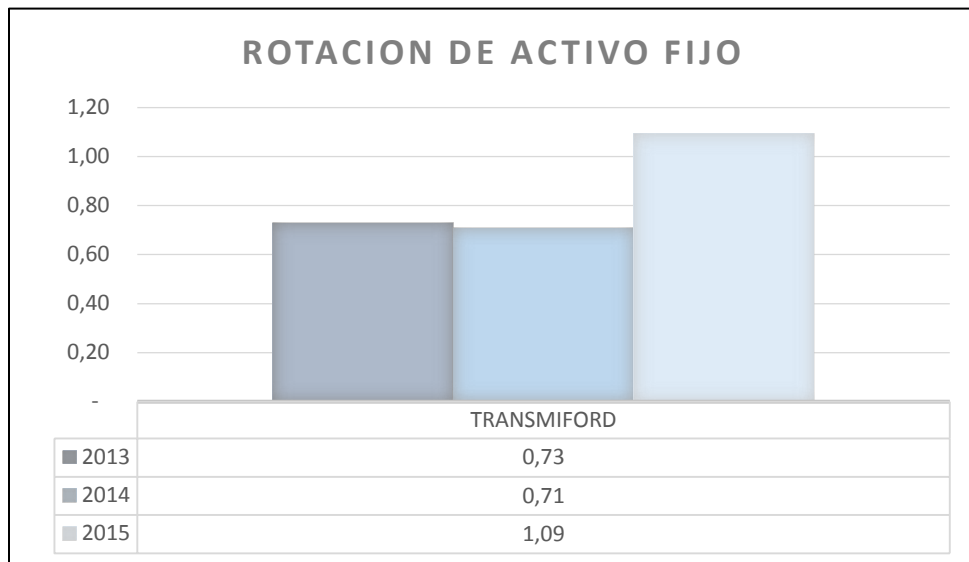
TRANSMIFORD tiene una concentración del endeudamiento cerca del 20% de sus obligaciones a corto plazo en el año 2015, mientras tiene el 80% a largo plazo; lo que indica que tiene una buena concentración del endeudamiento para poder responder con las obligaciones a corto y largo plazo.



**Gráfico 20: Indicador de Rotación de Cartera Transmiford 2013-2015**

Fuente: Datos proporcionados por la empresa Transmiford. Elaboración propia.

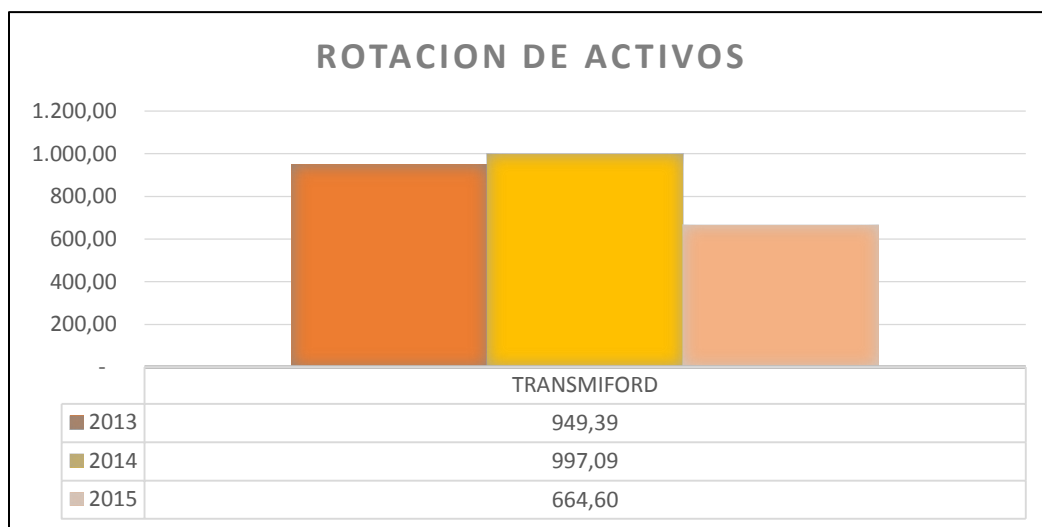
La rotación de cartera paso de 89,72 días en el 2014 a 65,92 días en el 2015 aunque ha mejorado sigue teniendo alta rotación de cartera lo que podemos deducir referente a este indicador es que los clientes se están apalancado con la empresa Transmiford.



**Gráfico 21: Indicador de Activo Fijo Transmiford 2013-2015**

Fuente: Datos proporcionados por la empresa Transmiford. Elaboración propia.

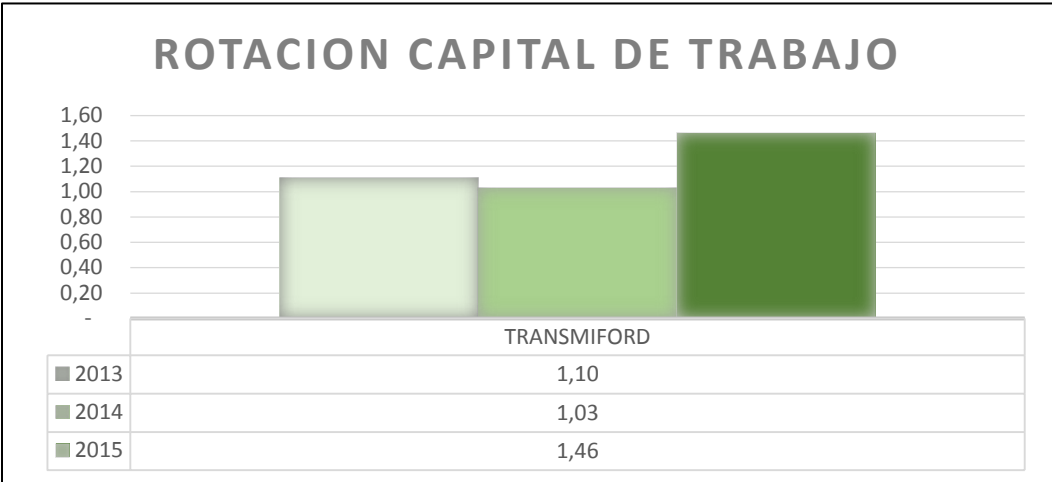
La empresa TRANSMIFORD, para el año 2014 roto su activo fijo en 0.75 veces y para el año 2015 lo roto en 1,09 veces, esto quiere decir la rotación en días, dado que por cada peso invertido en activo fijo, la empresa vendió \$0,71 para el 2014 y \$ 1.09 para el 2015. Esto traduce que la compañía está maximizando sus activos fijos para la obtención de ingresos y obtener una mejor liquidez.



**Gráfico 22: Indicador de Rotación de Activos Transmiford 2013-2015**

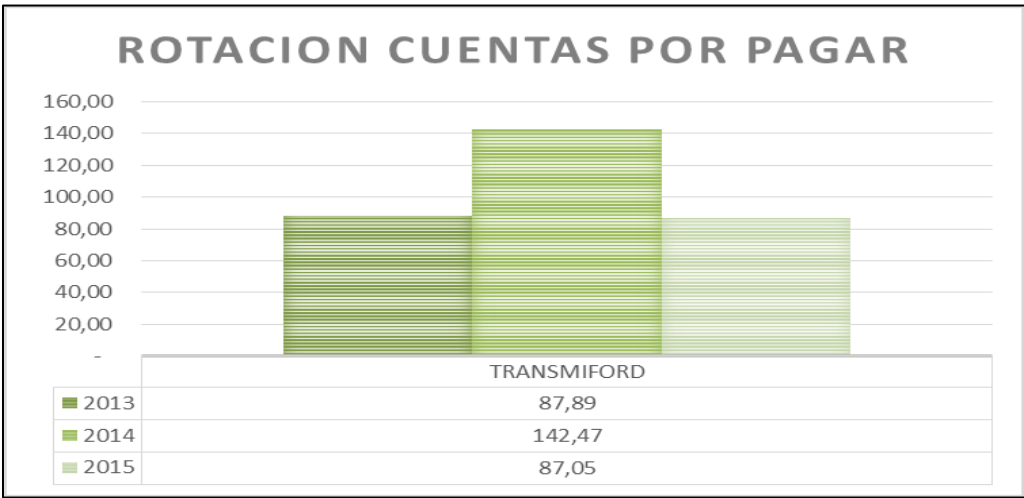
Fuente: Datos proporcionados por la empresa Transmiford. Elaboración propia.

La interpretación a este indicador deduce que para el año 2014 la compañía necesitaba de 99,702 días para convertir en efectivo el activo para el año 2015 bajo la rotación en 66,460 días volviendo más productivos los activos para convertirlos rápidamente en efectivo.



**Gráfico 23: Indicador de Rotación de Capital de Trabajo Transmiford 2013-2015**  
Fuente: Datos proporcionados por la empresa Transmiford. Elaboración propia.

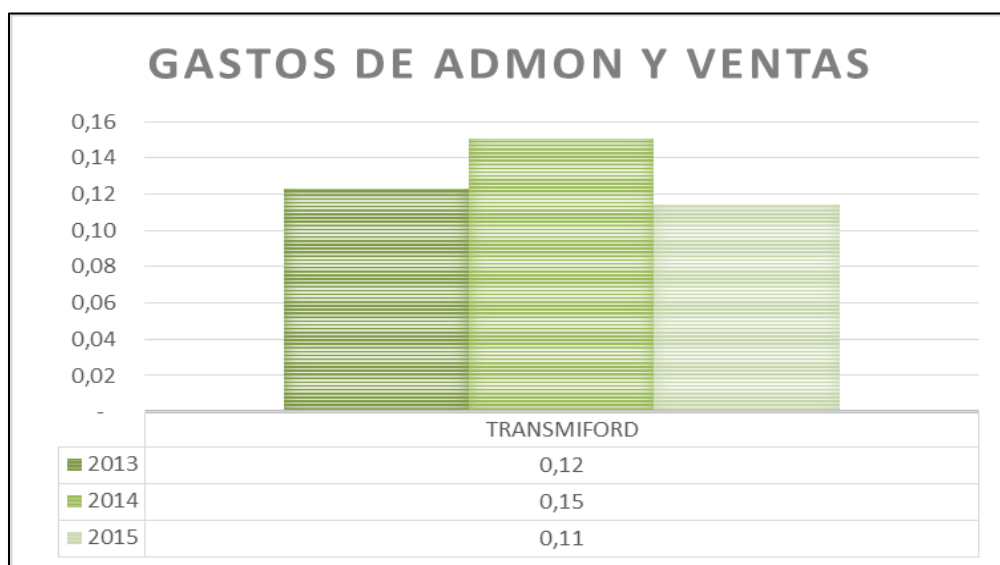
La empresa TRANSMIFORD para el año 2014 respalda 1.03 veces y para el año 2015 1.46 veces el capital de los inversionistas en el año frente a las ventas.



**Gráfico 24: Indicador de Rotación de Cuentas por pagar Transmiford 2013-2015**  
Fuente: Datos proporcionados por la empresa Transmiford. Elaboración propia.

La rotación de cuentas por pagar del año 2015 fue de 87,05, con lo cual podemos analizar que tuvo un comportamiento positivo frente al año 2014 donde se presentaron las rotaciones en 142 días, esto disminuye la capacidad de apalancamiento con los proveedores pero a su vez mejora la

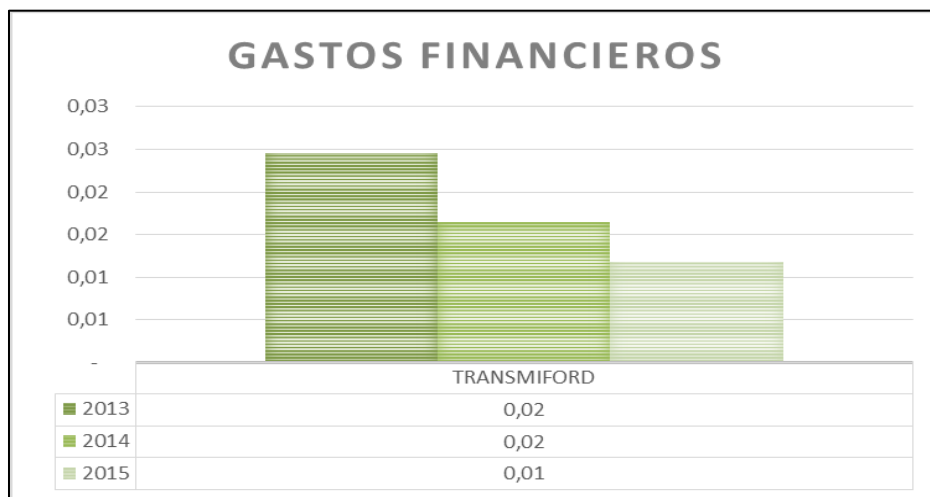
relación comercial, hay que tener en cuenta que este aspecto es muy relevante por la esencia de la organización en realizar importaciones de maquinaria.



**Gráfico 25: Indicador de Gastos de Administración y Ventas Transmiford 2013-2015**

Fuente: Datos proporcionados por la empresa Transmiford. Elaboración propia.

La reducción de gastos administrativos frente a las ventas entre el año 2015 y el año 2014 fue de 3 puntos porcentuales, lo que demuestra que la organización por el alto volumen de ventas puede realizar unos gastos administrativos altos pero que favorecen los procesos de la organización.

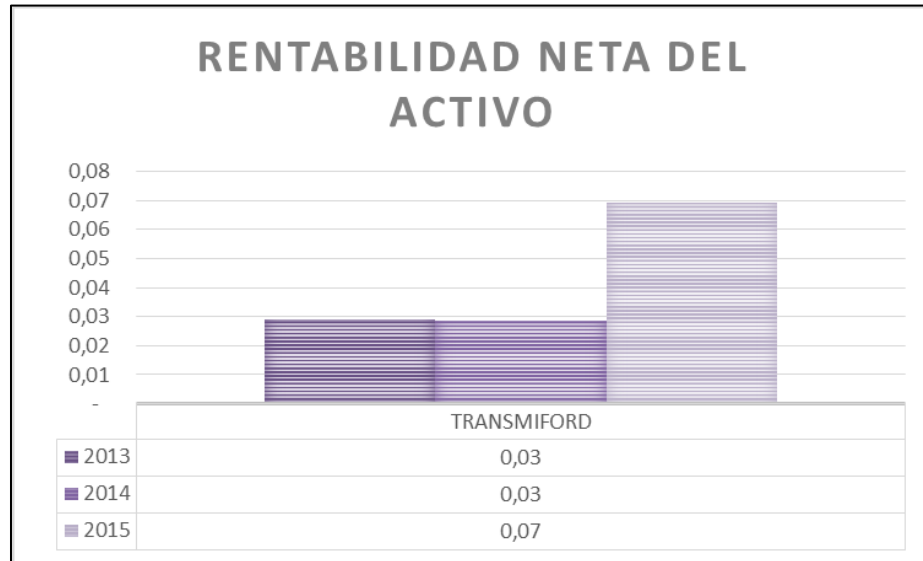


**Gráfico 26: Indicador de Gastos Financieros Transmiford 2013-2015**

Fuente: Datos proporcionados por la empresa Transmiford. Elaboración propia.



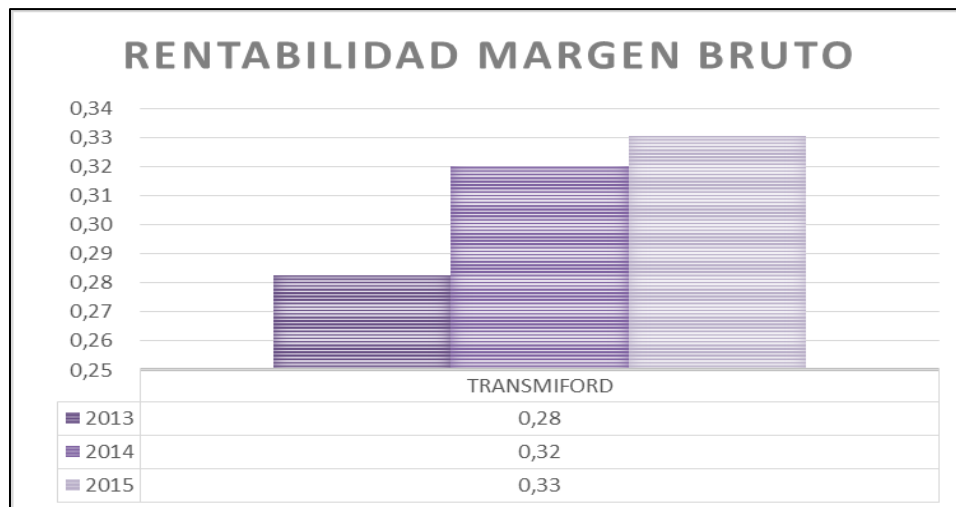
La compañía tiene como política el uso de apalancamiento con terceros con la política de préstamos a largo plazo con los accionistas, por este motivo el indicador de gastos financieros ha tenido una disminución progresiva en los últimos tres años por los bajos intereses de los créditos adquiridos en el mercado bancario.



**Gráfico 27: Indicador de Rentabilidad Neta del Activo Transmiford 2013-2015**

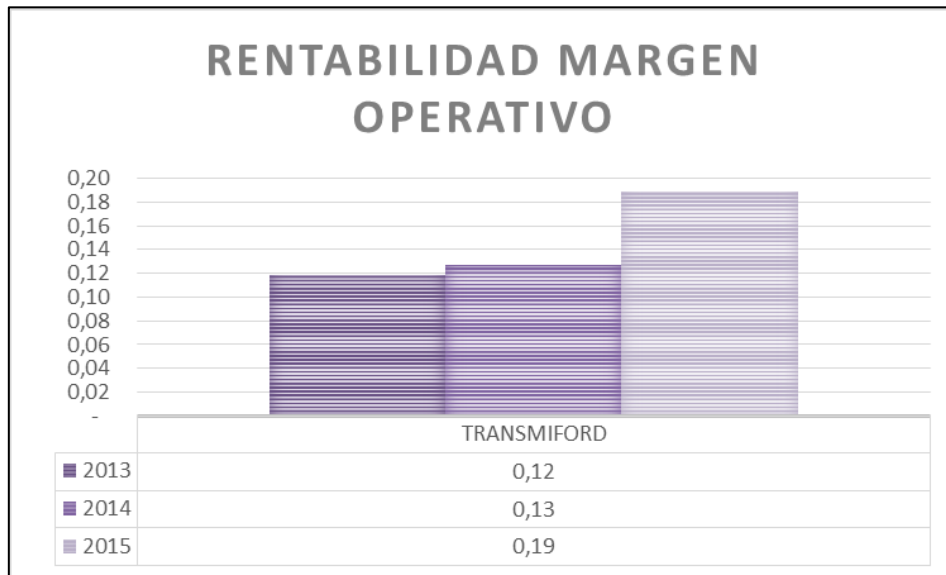
Fuente: Datos proporcionados por la empresa Transmiford. Elaboración propia.

El margen de rentabilidad del activo para el año 2015 en la empresa Transmiford, tuvo un aumento de los 100 puntos porcentuales con relación al año 2014, esto se debe al aumento significativo de las ventas



**Gráfico 28: Indicador de Rentabilidad del Margen Bruto Transmiford 2013-2015**

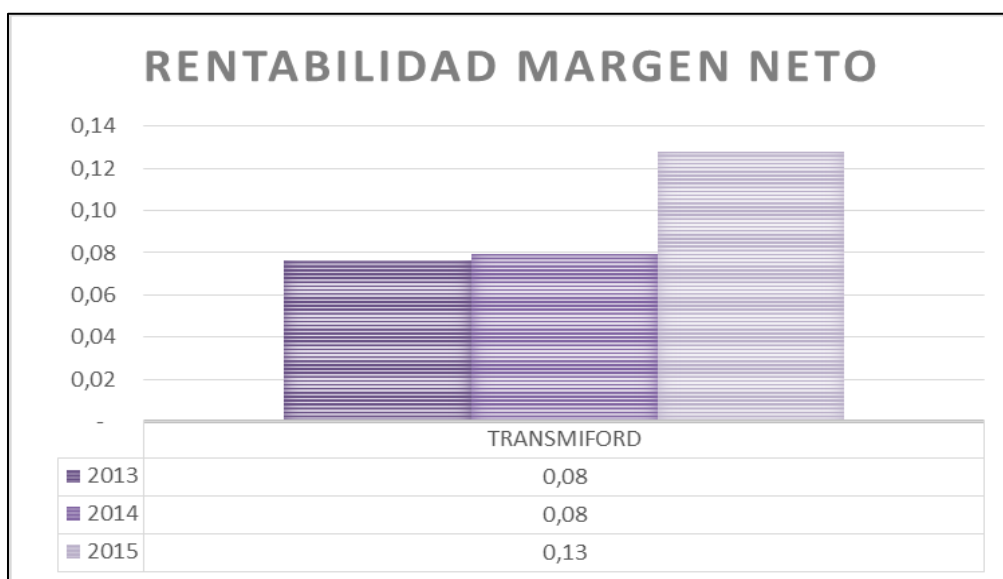
Fuente: Datos proporcionados por la empresa Transmiford. Elaboración propia.



**Gráfico 29: Indicador de rentabilidad del margen operativo Transmiford 2013-2015**

Fuente: Datos proporcionados por la empresa Transmiford. Elaboración propia.

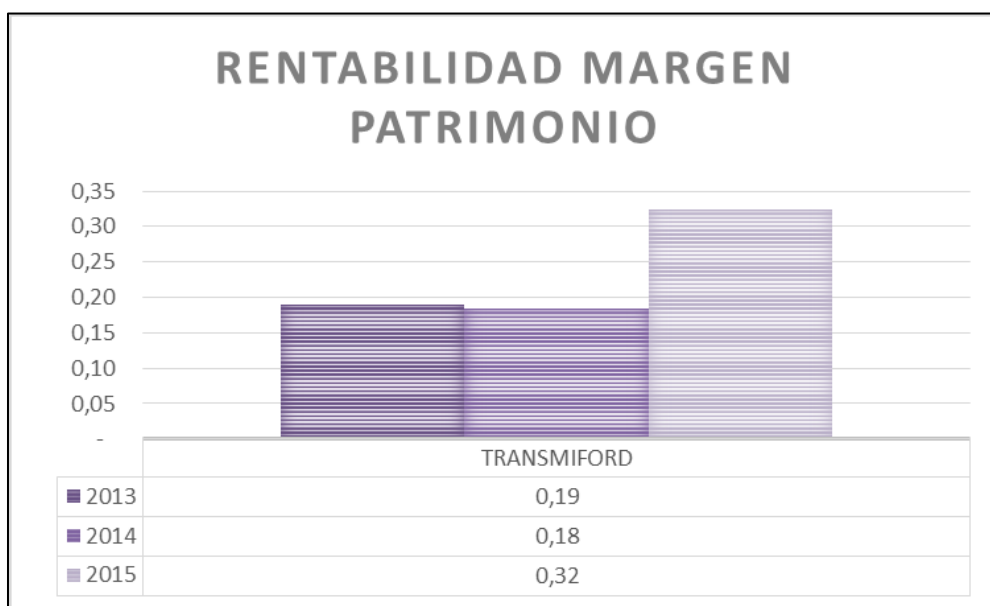
La compañía para el año 2014 genero una utilidad operacional del 13%, y para el 2015 de 19%; por lo anterior evidenciamos un aumento de la utilidad en 6% principalmente originado por el aumento de las ventas frente a los costos de ventas en especial por el ingreso de compañías incrementando las operaciones.



**Gráfico 30: Indicador de rentabilidad del Margen Neto Transmiford 2013-2015**

Fuente: Datos proporcionados por la empresa Transmiford. Elaboración propia.

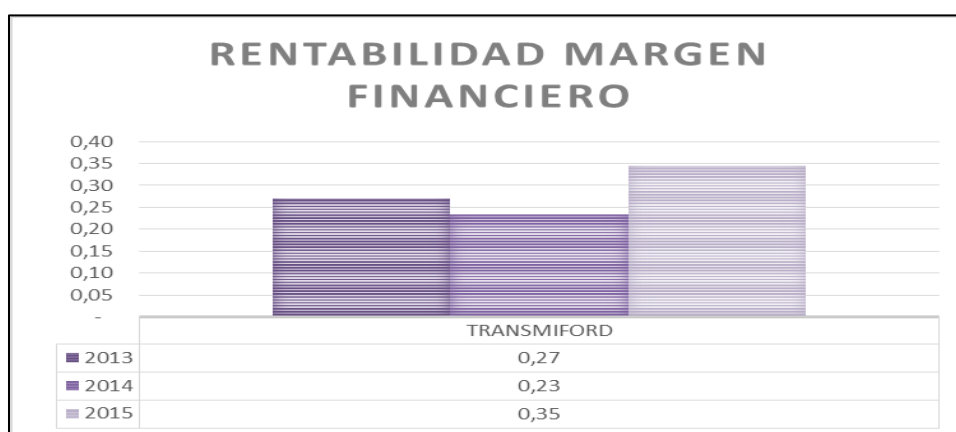
Las ventas de la empresa para el año 2014 y 2015 generaron el 8% y el 13% de utilidad respectivamente, se evidencia un incremento del 5% en la utilidad. Esto se refleja en el incremento acelerado de las ventas, y un aumento de los costos operativos en menor proporción.



**Gráfico 31: Indicador de rentabilidad del margen patrimonial Transmiford 2013-2015**

Fuente: Datos proporcionados por la empresa Transmiford. Elaboración propia.

La rentabilidad del patrimonio bruto para los años 2014 y 2015 fue del 18% y 32% respectivamente; es decir que hubo un aumento en la rentabilidad de la inversión de los socios del 14%, esto probablemente originado por el incremento de las valorizaciones de la empresa y el ingreso de más socios por la entrada de otras compañías.



**Gráfico 32: Indicador de rentabilidad del margen financiero Transmiford 2013-2015**

Fuente: Datos proporcionados por la empresa Transmiford. Elaboración propia.

La compañía en el 2014 de la inversión de sus fondos generó un 23% de ingresos mientras que en el año 2015 se incrementó en 35%.

### 3. METODOLOGÍA DE INVESTIGACIÓN

#### 3.1. ESTRUCTURA

Tomando como guía el libro de Carlos Méndez, se tuvo en cuenta la siguiente estructura de investigación:

La metodología usada en el desarrollo de grado fue cualitativa, en una primera fase se realiza un análisis descriptivo de la composición de la organización con la recolección de información básica como el nombre, principales activos, fases de producción etc. Luego se emite un análisis sobre la información financiera constatada en el balance general, estado de resultados y flujo de caja. Finalmente se encontraron diferentes alternativas para el mejoramiento de la toma de decisiones gerenciales basados en los indicadores y resultados del diagnóstico financiero, sumado a un mejoramiento en las políticas del manejo de inventarios

##### 3.1.1. Diseño

- Selección de tema de investigación: La selección de la investigación se hizo con base los parámetros presentados por la Universidad Piloto de Colombia para la presentación de trabajo de grado en la especialización en Gerencia y Administración Financiera.

##### 3.1.2. Aspectos Metodológicos

Como aspecto metodológico, este trabajo de grado se basa en el desarrollo de estudios explicativos basados en el modelo de Carlos Méndez, donde define el estudio explicativo como: *“los estudios orientados a la comprobación de hipótesis causales pueden definirse en el nivel explicativo y su relación supone el ánimo de contribuir al desarrollo del conocimiento científico”* (MENDEZ, 2008)

##### 3.1.3. Cronograma de trabajo

#### **FASE 1 Recolección de información y entendimiento de la empresa**

- ✓ Cita previa con la gerencia de la empresa

- ✓ Presentación del proyecto de análisis y gestión de valor
- ✓ Recolección de estados financieros de la empresa
- ✓ Presentación del anteproyecto.

## **FASE 2 Diagnóstico financiero**

- ✓ Construcción de estados financieros consolidados
- ✓ Recolección de información histórica gerencial de la empresa
- ✓ Configuración de indicadores de valor: darle sentido a los indicadores con lo que la gerencia nos enseñe sobre la empresa.

## **FASE 3 Definición de estrategias de generación de Valor**

- ✓ Definir la expectativa del mercado, y configurar esto a la expectativa de crecimiento de la empresa.
- ✓ Definir el rumbo de la empresa, riesgos, oportunidades, amenazas y debilidades. Definir variables que afecten el crecimiento de la empresa y la creación de valor.
- ✓ Proponer escenarios (pesimista, neutro y optimista) y realizar 1000 iteraciones con la simulación de Monte Carlo con las variables antes definidas para encontrar una tendencia y descubrir debilidades y fortalezas financieras.

## **FASE 4 Diseño, Desarrollo y validación del modelo Financiero en Excel**

- ✓ Realizar valoración bajo el modelo de DETERMINISTICO y revisar la información obtenida en la fase anterior.
- ✓ Concluir.

## **FASE 5 Sustentación del trabajo ante la empresa y ante el jurado de la Universidad.**

### 3.2. Descripción del modelo de Excel

Este modelo tuvo como guía el texto del profesor Jairo Gutiérrez, Modelos Financieros en Excel. (Gutierrez, 2010)

Luego de realizar el análisis financiero de indicadores económicos y EBITDA, el grupo de estudio opta por utilizar un modelo de FREE CASH MONEY FLOW proyectado a 5 años para identificar el PRICE TO BOOK VALUE, incluyendo variables económicas y de riesgo para acercar la empresa a un valor real de la misma. El procedimiento se divide en dos etapas **En la primera**, se fabricó un modelo determinístico en el que las variables se establecen teniendo en cuenta la historicidad de la empresa, y se proyectan con base a las expectativas del mercado.

Esta proyección inicia con los indicadores macroeconómicos. Se incluyen las proyecciones realizadas por el FMI y el BM, los datos históricos desde 2010 hasta 2015. Luego se incluyen los datos futuros proyectados en las páginas de los entes internacionales. Posterior a esto, se determinaron los supuestos en ventas. Las ventas se proyectaron como un crecimiento porcentual atado al PIB corriente, el cual se calcula como una deflactación de tasas del crecimiento real total y el spread de la compañía, en otras palabras la prima por negocio que esperan los accionistas por invertir en su empresa.

Las ventas se dividieron en tres partidas, una es Transmiford, que es la empresa matriz y que controla el mayor volumen de comercio de las 5 empresas. Luego esta Enrecar, que es la empresa encargada de la remanufactura en Barranquilla, al ser esta actividad económica diferente se le otorga un spread un poco más alto. Finalmente se tienen las 3 empresas más pequeñas, ANRO, ANGO y Sociedad Comercializadora, que son empresas creadas para manejar líneas innovadoras y sectores específicos.

Es así como se espera que las ventas de Transmiford y de las demás empresas sean sostenibles para los próximos 5 años. Para Enrecar la estimación es un poco más optimista; se espera que crezcan las ventas al menos un punto porcentual por encima de las empresas que se dedican a comercializar autopartes. La estimación espera que a futuro las ventas se mantengan al rededor del 8%. Los crecimientos se calculan en términos nominales utilizando el crecimiento real y la inflación.

Luego se calculan los supuestos de costos en ventas, que incluyen los gastos administrativos, los gastos en ventas y el costo en ventas. El costo en ventas se proyecta como el último valor conocido que, entre otras cosas, tiene un valor cercano al promedio histórico de Transmiford y el de la competencia. Los gastos en ventas se proyectaron como una media geométrica dado su comportamiento atípico. En 2011 se tuvo -48% y en 2012 738%. Esto debido al despido masivo en 2011 por políticas de la empresa y en 2012, la creación de Enrecar y la reestructuración final del negocio.

Los gastos en ventas se proyectaron iguales dado al comportamiento en principio ascendente y luego estable de los últimos dos períodos.

Para los supuestos de capital de trabajo solo se tuvo en cuenta los últimos tres años dado que en 2011 y 2012 los comportamientos fueron atípicos. En 2011 La empresa atraviesa por una crisis administrativa importante y en 2012 la firma del tratado de libre comercio abre la puerta para ingresar autopartes remanufacturadas y cambiar la línea de negocio.

Luego se determinan los supuestos del CAPEX, que son las necesidades de la empresa en inversiones de capital. Lo que se pudo encontrar es que la empresa no tiene una constante de inversiones, tiene unos años sin inversión, otros con inversiones entre el 2% y el 11% y finalmente un año totalmente atípico con una inversión de 253%, que corresponde a la inversión en el lote de los Faroles. Esta inversión inicialmente se planteó por COP \$2.000.0000.000 de pesos, pero por errores en la planeación financiera y problemas legales el costo del predio duplicó su valor. Se tomó un promedio simple entre los otros años que se realizó inversión en activos fijos.

Para los supuestos de depreciación e impuestos, no se esperan alzas en la tasa impositiva por lo cual se proyecta como un 33% constante. La depreciación se proyecta con el promedio simple de los 6 años estudiados. El crecimiento real a perpetuidad se proyecta en un escenario medio del crecimiento económico de cada línea de negocio en una estimación moderada. Se calcula el crecimiento nominal para cada línea de negocio y luego se pondera con el peso de las ventas.

Después de calcular estos promedios históricos y llevar estos supuestos a valores futuros, se determina el porcentaje de crecimiento a perpetuidad sobre el valor del último flujo a 2020. Este valor, se establece como un porcentaje del PIB, y se determina para este estudio que será de 30%. La razón por la cual se determina este valor está fundamentada en tres aspectos:

1. Las expectativas de crecimiento para los diferentes entes internacionales, tales como el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial o el Banco de la República, son con tendencia a la baja. Un valor porcentual más alto del PIB significaría un valor de la empresa más alto; lo cual sería un error en vista a estas expectativas.
2. Las expectativas de crecimiento de la empresa son reservadas. Dado el fuerte incremento del precio del dólar frente al peso colombiano, el precio del petróleo a niveles de 20 USD por barril, y una tendencia inflacionaria bastante fuerte al alza, los dueños de la empresa hicieron sus reservas sobre las expectativas de crecimiento de la empresa para años venideros, al menos, en el futuro cercano.
3. Finalmente, las expectativas del análisis. El grupo de estudio quiere hacer un análisis de PRICE TO BOOK VALUE bastante cercano a la realidad, y en estos momentos la expectativa no es halagüeña. Si bien el negocio se ha desempeñado bien en épocas de crisis, demostrando solidez económica y crecimiento en ventas, incluso, en el último año mejorando sus indicadores de rotación de inventarios y de cartera, es importante resaltar que darle un valor exagerado a la empresa desvirtúa el análisis y desfigura el objetivo principal que es acercarse al verdadero valor de la empresa.

Dicho esto, el modelo proyecta los costos financieros de los bonos libres de riesgo del estado americano, sumando el riesgo país y las primas por mercado, para incluir el Beta desapalancado

del sector para llegar finalmente a la prima por inversión. Luego de hallar las primas de mercado, se estima mediante el modelo de riesgo de Bancolombia una prima por riesgo de la compañía, teniendo en cuenta la profundidad del mercado, sistema de manejo financiero, monopolio del negocio, entre otras variables. También el estudio identificó un riesgo particular en la importación de esta clase de mercadería, debido a temas de corrupción en entidades como la DIAN y la Policía Nacional existe un problema de sobornos que la empresa tiene tipificado con una estadística propia, que es del 5,22%, alrededor de 5 importaciones por cada cien realizadas. Todo esto para hallar el  $K_e$ .

Seguido este cálculo, se pasa a analizar el  $K_d$ , o costo de la deuda. Este costo hace parte del pasivo y se incluyen los pasivos a corto, y a largo plazo. Los intereses pagados y las obligaciones financieras dan un porcentaje final que permite proyectar el comportamiento de este costo en años venideros. La estructura de capital de esta empresa es cercana a 70/30 (70% pasivos, 30% patrimonio). Con esta estructura se calcula el costo promedio de capital WACC, y de acuerdo al modelo de banca de inversión de Bancolombia, se calcula el deflactor acumulado, que se utiliza para traer a valor presente la perpetuidad del último flujo y así sumarlo a los rubros que permiten llegar al valor de la empresa.



## 4. RESULTADOS

### 4.1. Resultados Modelo

#### RELACIÓN DE VENTAS TOTALES PROYECTADAS

	2.015	2.016	2.017	2.018	2.019	2.020
<b>VENTAS TOTALES</b>	7.457.582.960	8.162.451.856	8.984.607.948	9.942.524.775	11.065.790.031	12.372.728.960
Costo de Ventas	4.992.340.369	5.464.201.757	6.014.578.878	6.655.838.503	7.407.787.561	8.282.693.548
<b>Utilidad Bruta</b>	2.465.242.591	2.698.250.099	2.970.029.069	3.286.686.272	3.658.002.470	4.090.035.413
Gastos Administración	509.673.238	538.979.449	565.928.421	591.395.200	615.051.008	639.653.049
Gastos Ventas	342.238.053	374.585.391	412.315.189	456.275.222	507.823.306	567.800.411
<b>Utilidad Operacional</b>	1.613.331.300	1.784.685.259	1.991.785.458	2.239.015.850	2.535.128.156	2.882.581.953
Depreciación/Amortización	204.148.687	223.444.223	245.950.454	272.173.087	302.922.075	338.699.065
<b>EBITDA</b>	1.817.479.987	2.008.129.482	2.237.735.913	2.511.188.937	2.838.050.231	3.221.281.018
Margen Bruto	33,06%	33,06%	33,06%	33,06%	33,06%	33,06%
Margen Operacional	21,63%	21,86%	22,17%	22,52%	22,91%	23,30%
Margen EBITDA	24,37%	24,60%	24,91%	25,26%	25,65%	26,04%

Tabla 13: Ventas Totales Proyectadas a cinco años Transmiford

Fuente: Datos proporcionados por la empresa Transmiford. Elaboración propia.

Las ventas se proyectaron a cinco años, bajo los supuestos de incremento real de crecimiento del PIB. La empresa muestra un crecimiento sostenido acorde a lo que ha venido mostrando durante el período estudiado. De igual forma se espera que los costos en ventas, los gastos administrativos y los gastos en ventas crezcan acorde al incremento de las ventas. Las depreciaciones crecen de manera constante suponiendo que la empresa piensa realizar inversiones en activos fijos, asumiendo que invierte un porcentaje pequeño de la operación en activos de capital, requerimientos de renovación de oficina y equipos, y activos fijos con posibilidad de renta. Esto permite ver que el margen EBITDA fluctúa normalmente dentro del promedio, entre 21% y 23%. Es así como el estudio llega al flujo de caja libre proyectado, que tiene los siguientes valores:

	2.016	2.017	2.018	2.019	2.020
<b>= EBITDA</b>	<b>2.008.129.482</b>	<b>2.237.735.913</b>	<b>2.511.188.937</b>	<b>2.838.050.231</b>	<b>3.221.281.018</b>
- D/A	- 223.444.223	- 245.950.454	- 272.173.087	- 302.922.075	- 338.699.065
<b>= UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>1.784.685.259</b>	<b>1.991.785.458</b>	<b>2.239.015.850</b>	<b>2.535.128.156</b>	<b>2.882.581.953</b>
- IMPUESTOS OPERATIVOS	588.946.136	657.289.201	738.875.230	836.592.291	951.252.045
<b>= UODI</b>	<b>1.195.739.124</b>	<b>1.334.496.257</b>	<b>1.500.140.619</b>	<b>1.698.535.864</b>	<b>1.931.329.909</b>
+ D/A	223.444.223	245.950.454	272.173.087	302.922.075	338.699.065
<b>= FLUJO CAJA BRUTO</b>	<b>1.419.183.347</b>	<b>1.580.446.711</b>	<b>1.772.313.707</b>	<b>2.001.457.939</b>	<b>2.270.028.973</b>
- CAPEX	- 281.050.476	- 309.359.049	- 342.342.150	- 381.018.548	- 426.019.219
- Cambios KT	- 314.276.927	- 366.571.275	- 427.102.343	- 500.825.551	- 582.719.358
<b>= FCL</b>	<b>823.855.944</b>	<b>904.516.388</b>	<b>1.002.869.214</b>	<b>1.119.613.840</b>	<b>1.261.290.396</b>

Tabla 14: Flujo de Caja Proyectado a cinco años Transmiford

Fuente: Datos proporcionados por la empresa Transmiford. Elaboración propia.

El flujo se construye trayendo el valor nominal del EBITDA, descontando las salidas que no son efectivo (depreciaciones y amortizaciones), se llega a la utilidad operacional, se restan los impuestos operativos para hallar la utilidad operacional después de impuestos, se suman nuevamente las depreciaciones para llegar al flujo de caja bruto, y se suman o restan (dependiendo del movimiento) las variaciones de CAPEX y cambios del capital de trabajo KT, para hallar finalmente el flujo esperado de efectivo. Este flujo se descuenta mediante VPN y se trae a valor presente descontado a tasa del WACC.

Es importante resaltar que, este holding maneja unos niveles de WACC muy bajos. Esto, en primer lugar debido a que la misma empresa se financia con recursos propios pero no son incluidos dentro del patrimonio como una inyección de capital sino, que contablemente se maneja como una deuda con terceros y se le otorga una tasa de interés más baja que la del mercado. Es por esto, que el WACC tiene un valor nominal de 9.39%, un valor muy bajo comparado con otros negocios. No obstante, hay que hacer una salvedad debido a que, factores externos como el alza sostenida en las tasas de interés por parte de la FED, la firma del proceso de paz y el impacto de este hecho político en la calificación EMBI, o la disminución esperada en el beta desapalancado en el sector de auto partes debido a que el sector de autopartes en Estados Unidos está pasando por un momento muy sólido gracias al incremento en ventas online y el establecimiento cientos de nuevas empresas de remanufactura de autopartes en el mercado local.

Otro aspecto que hay que resaltar es el comportamiento de los indicadores que afectan el WACC como son la tasa libre de riesgo en Estados Unidos y la expectativa del mercado a que las tasas sigan subiendo, como se mencionó en el entorno económico existe una economía “altamente volátil e impredecible” y por esto los mejores analistas del mercado no se atreven a lanzar juicios. El grupo de trabajo hizo los suyos, basado en las expectativas a 2015, puede que en dos o tres años este trabajo sea obsoleto y este análisis se entienda de otro modo. No obstante, la economía tiende a ser más riesgosa en algunos sectores y menos en otros, y luego cambiar las reglas de juego sin previo aviso.

Dicho esto, para hallar el valor residual, se utilizó el modelo de Gordon-Shapiro, también conocido como el modelo de dividendos crecientes a tasas constantes, es una variación del modelo de análisis de flujos de caja descontados, usado para avaluar acciones o empresas. Este modelo presupone un crecimiento de los dividendos a una tasa constante ( $g$ ), siendo por eso un modelo aconsejado para empresas con crecimiento constante a lo largo del tiempo. Este fue publicado por primera vez en 1956 por los economistas Myron J. Gordon y Eli Shapiro, de ahí el nombre del modelo.

Para hallar el valor de la continuidad se multiplica el último flujo (año 2020) por  $1 + \text{gradiente}$ , dividido sobre el WACC menos el gradiente. Un inconveniente que el grupo de estudio detectó en este modelo es que el gradiente era superior al crecimiento real esperado, y matemáticamente esto no es posible porque significaría que la empresa en un momento futuro sería más grande que la misma economía colombiana. Esto es, por obvias razones improbable, pero se buscó mejorar el

modelo del gradiente calculado con una perpetuidad a plazos. Es así como se llegó a la siguiente fórmula:

$$VT = \frac{F_n (1 + g)}{CPC_n - g} \left[ 1 - \left( \frac{1 + g}{1 + CPC_n} \right)^{H-1} \left( \frac{g - g_h}{CPC_n - g_h} \right) \right]$$

#### Ecuación 1: Gradiente a perpetuidad.

Esta fórmula muestra un valor terminal en etapas, la primera parte tiene un componente cercano (horizonte de tiempo que se determinó a 10 años) y uno perpetuo, que tiene un gradiente inferior al crecimiento del PIB esperado y que soluciona (matemáticamente) el inconveniente de un gradiente simple. Entonces se tiene que:

<b>FLUJO DE CAJA LIBRE</b>	<b>1.261.290.396,26</b>
Valor Continuidad	50.262.156.162,96
Flujo Caja Deflactado	231.278.015,68
WACC (último valor conocido)	9,11%
Duración primera etapa (años)	10,00
Tasa de crecimiento primera etapa	6,43%
Tasa de crecimiento segunda etapa (g*%PIB)	1,93%
primera parte ecuacion	50.262.156.162,96
segunda parte ecuacion	0,80
tercera parte ecuacion	0,63
cuarta parte ecuacion	0,50
<b>VALOR TERMINAL</b>	<b>25.018.282.989,93</b>

**Tabla 15: Flujo de Caja Libre**

Fuente: Elaboración propia

Esto lleva al valor residual de \$ 25.018.282.989. Es decir, la empresa a perpetuidad valdría este monto. Entonces se tiene el siguiente flujo:

<b>VP flujo</b>	<b>1.961.770.189</b>
<b>VP valor residual</b>	<b>25.018.282.990</b>
<b>Valor de Operaciones (EV)</b>	<b>26.980.053.179</b>
+ otros activos no operacionales	3.204.510
- otros pasivos no operacionales	- 6.432.893.635
- obligaciones financieras	- 2.353.740.686
<b>Valor Empresa Patrimonio</b>	<b>18.196.623.368</b>

**Tabla 16: Valor patrimonial de la compañía**

Fuente: Elaboración propia

La sumatoria de los flujos descontados con el deflactor del WACC, más el valor residual descontado al valor de la perpetuidad (primero un gradiente de 6.43% y luego otro posterior a 10 años de 1.93% que es el 30% del crecimiento del PIB) para un total de 26.980.053.179 COP. Más otros activos operacionales, menos otros pasivos no operacionales, menos las obligaciones netamente financieras (que no tienen que ver con la operación de la empresa) para hallar así a través del flujo de caja descontado el PRICE TO BOOK VALUE, donde muestra un valor superior al que tiene la empresa en libros, que es de \$ **13.767.503.107**. Como conclusión, la empresa después de estos supuestos financieros macroeconómicos, de las proyecciones, recomendaciones y estimaciones, tiene un valor de 4.4 mil millones más a lo que está escrito a 2015 en libros. Operativamente, la empresa tiene la capacidad de generar valor, en otras palabras, es más valiosa por sus características que lo que está reflejado en sus números de cierre.

**En la segunda parte del análisis,** el grupo de estudio revisó estos supuestos y recomendó un modelo probabilístico que analizara de mejor forma el comportamiento del mercado, las expectativas cambiantes y sobre todo las variables que afectan de forma directa la operatividad de la empresa. En el modelo determinístico se tuvieron en cuenta muchos datos a cierre de 2015 y fueron proyectados hasta 2020 sin ningún cambio. La verdad es que, si bien rubros como el costo de ventas, las ventas o los gastos tienen comportamientos muy estables, la empresa enfrenta una coyuntura difícil en tanto depende del precio del dólar para importar y sus costos por lo tanto son vulnerables frente a esta volatilidad.

El grupo empresarial TRANSMIFORD Y CIA LTDA y empresas asociadas buscan saber con mayor veracidad que rumbo debe tomar y que variables debe tener en cuenta para proyectarse a futuro. La empresa quiere conocer en principio cual es el valor estimado de la compañía. Ya se determinó que el valor en libros de la empresa es a 2015 de COP \$13.767.503.107. Sin embargo, el grupo hizo un estudio completo de competencia del sector, y encuentra con el modelo determinístico que el valor de la empresa es de aproximadamente \$17.841.498.301, cuatro mil cien millones más que el valor en libros. Sin embargo, este valor no es tan preciso como el grupo espera, con lo que se decide desarrollar un modelo probabilístico que se ajuste más a la realidad tan volátil por la cual está pasando la economía actual. La idea del modelo es tener un rango de valores, que muestre una mejor imagen de la empresa, y desde el modelo probabilístico, hacer una serie de recomendaciones para que la empresa mejore su gestión de valor.

En el modelo probabilístico se determinaron las siguientes variables, las cuales se explicarán una por una, y se determinará cuál es la mejor forma de proyectarlas dentro de un rango de valores.

VARIABLES	
Fluctuacion del precio del dólar	INCIERTA
Inflación anual	INCIERTA
crecimiento PIB	INCIERTO
crecimiento en ventas	ATADO AL CRECIMIENTO REAL
crecimiento de costo en ventas	ATADO AL DÓLAR
crecimiento de gastos administrativos	ATADO AL CRECIMIENTO REAL
crecimiento de gastos en ventas	ATADO AL CRECIMIENTO REAL
tasa de interés	INCIERTA
spread	INCIERTA
PKT	A CALCULAR
CAPEX	A CALCULAR
WACC	A CALCULAR

**Tabla 17: Variables del modelo probabilístico**

Fuente: Elaboración propia

En primer lugar, se tiene la variable más sensible para esta empresa importadora que es el valor del dólar. Si bien ningún analista tiene la bola de cristal para descifrar el camino que seguirá el dólar en lo que viene del año y sobre todo en el futuro, este grupo se atreve a hacer sus apuestas. En los últimos doce meses el peso colombiano se ha devaluado 42% frente al dólar y en lo corrido del 2016 un 22,4 %. La divisa llegó a una cotización histórica de \$3.238 y muchos esperaban que siguiera de largo, sin embargo, no fue así. Para los analistas, la volatilidad de la moneda estadounidense seguirá por cuenta de las decisiones que tome o no la Reserva Federal y el rumbo de los precios del petróleo.

El grupo de investigaciones de Credicorp, dirigido por Daniel Velandia, considera que, en promedio, el dólar tendrá un valor de \$2800 para el 2016, y \$2.500 para el futuro. “Creemos que una vez se presente una calma en los mercados y se deje de depender tanto del precio del petróleo, la divisa se estabilizará”. Los analistas consideran que aunque el dólar tenga alzas y bajas abruptas por momentos, en el largo plazo se estabilizará y se volverían a una cotización entre \$2700 y \$2500. “Aquí tenemos en cuenta factores como el déficit de cuenta corriente del país que disminuirá un poco y contamos con una mejora en las exportaciones”. Tuvimos un dólar casi a \$3300 y ahora baja a \$2900, cosas de ese estilo se repetirán y no nos extrañaría para nada que esto volviera a suceder”, aseguró.

Coincidió en que la reducción esperada en el déficit de cuenta corriente (al país le entran menos dólares frente a los que salen), le quitará presión a la devaluación. Se espera que ese déficit pase de US\$19.000 millones este año a US\$16.000 millones en el 2016. “También esperamos una recuperación del precio del petróleo y como la tasa de cambio se mueve con este indicador, se podría dar una tranquilidad en el mercado”.

Es así como se decide realizar una regresión de precios de un año para 2016, dos años para 2017, tres años para 2018, y sucesivamente hasta el año 2020. Es decir, entre más lejano sea el horizonte de futuro para el precio del dólar, mayor volatilidad esperada en el precio, es una lógica no solo realista, sino coherente con el comportamiento y las predicciones de los diferentes analistas. Al medir la desviación estándar y el promedio de cada año, encontramos que con un 98% de probabilidad los datos observados en el pasado se ubican dentro de 1,5 desviaciones, lo cual permite pensar que las distribuciones son normales y que cada año el precio fluctuará dentro de un rango “conocido”.

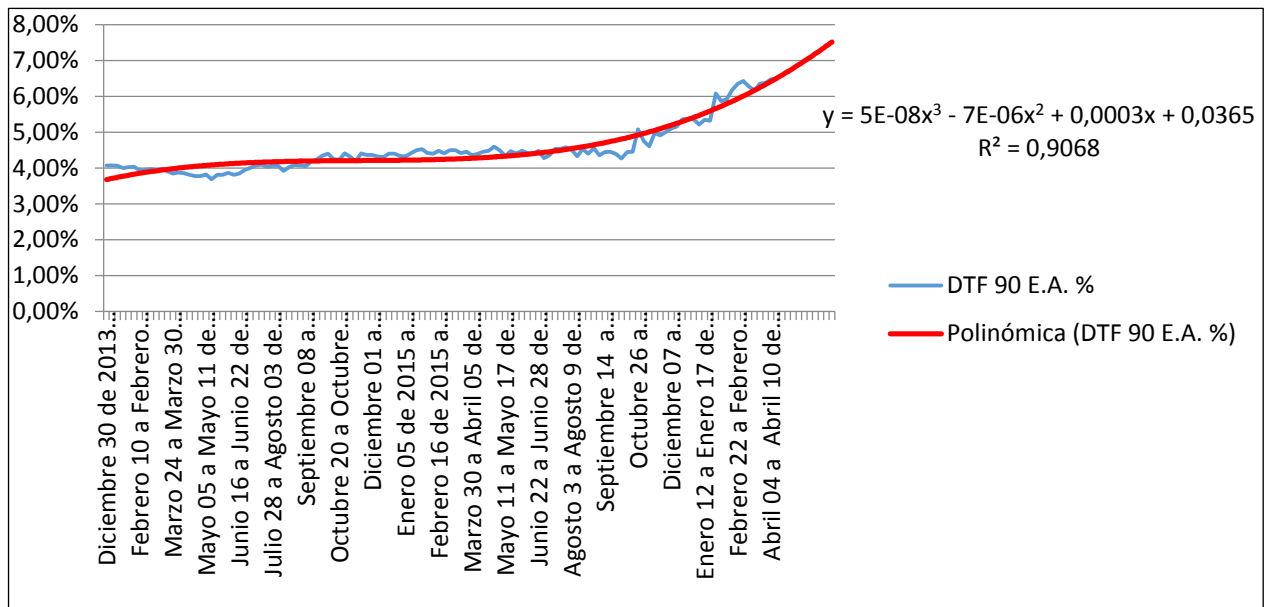
Utilizando la función BUSCAR en Excel, se determina un número aleatorio de probabilidad que fluctúa entre 0 y 1. Este valor se ubica dentro de algún lugar del espectro de observaciones realizadas para el año en cuestión, y arroja de vuelta un valor del dólar esperado dentro de un rango de probabilidad, como ya se mencionó anteriormente, entre 1.5 desviaciones y -1.5 desviaciones.

Para el índice de precios IPC es importante resaltar que, de acuerdo con el Banco de la Republica la meta de inflación del país, que es de entre el 2 y el 4 por ciento, solo se va lograr dentro de dos años o más. Con una probabilidad muy alta, la inflación se mantendrá para el 2016 entre 6% y 7%, Esto debido a los efectos adversos al fenómeno del niño y el traspaso de la devaluación del dólar en el último año. Así mismo el emisor espera que en una meta de dos años se regrese a la inflación de 2014. No obstante, existe en menor medida, la probabilidad que los precios se mantengan altos debido al comportamiento del precio del petróleo, el desempeño de Ecopetrol y el riesgo de desaceleración y caída de la demanda interna.

Las expectativas de inflación obtenidas a partir de la encuesta a analistas financieros por el Emisor subieron en el último mes y se ubicaron, respectivamente, en 6,67%, 6,63% y 5,83% para el 2015, el 2016 y el 2017. No obstante el incremento en todos los indicadores de inflación (total y básicas) dejaron ver a los miembros de la junta el dinamismo de la demanda interna y el efecto negativo de la caída de los precios del petróleo sobre el ingreso nacional y la reciente revisión al alza de la proyección del crecimiento en el 2015 que hizo el equipo técnico del banco asegurara que a largo plazo los precios podrían normalizarse.

De igual forma que para los precios del dólar, las variaciones del IPC son conocidas mes a mes y es posible observar tendencias de máximos y mínimos que permiten hacer un techo y un piso donde los precios con alta probabilidad pueden fluctuar a lo largo de cada año. Se realizó la misma regresión año a año y se destacó el valor de las últimas inflaciones, ya que son atípicas al comportamiento histórico como se mencionó anteriormente debido a fenómenos climáticos como a coyunturas internacionales especiales.

Para las tasas de interés, el comportamiento busca revisar dos componentes, el externo y el interno. Por una parte, La Reserva Federal de Estados Unidos podría aumentar las tasas de interés tres veces este año, lo cual afectaría de manera directa el comportamiento de nuestras tasas locales. Las tasas aumentarían tres veces, aseguro el presidente de la FED de Filadelfia, Patrick Harker. "Es posible que suban las tasas", dijo el funcionario del banco central estadounidense a periodistas tras dar un discurso en Filadelfia. "Sólo tenemos que dejar fluir los datos y ver si la debilidad que observamos en el PIB el cuarto trimestre (del 2015) y el primer trimestre (del 2016) es una desviación o una tendencia", agregó. Por otro lado, al cierre del primer trimestre la DTF continuó en la senda de alza que sigue desde 2014. Esto se puede observar en el gráfico de tendencia de soporte. Esto afecto la inflación que en marzo alcanzó la mayor tasa anual de los últimos 15 años (7,98%), que la aleja del límite superior del rango objetivo del Banco de la República –entre 2% y 4% anual– y la encamina hacia los dos dígitos. El resultado de marzo sorprendió a los analistas, que pronosticaron una nueva alza en las tasas, con una alta probabilidad de aumento en las próximas semanas.



**Gráfico 33: Comportamiento de tasas de interés en Colombia con línea de tendencia y R². DTF 90 E.A.%**

Fuente: (El Tiempo, 2016)

Para el spread del negocio, se determina como una expectativa que tienen los dueños de la empresa de recibir una prima sobre el negocio. Puede variar dependiendo de la economía nacional, el comportamiento que tengan las diferentes variables y el desarrollo del mismo negocio a lo largo del tiempo. Las ventas son el elemento más incierto de este modelo, las preferencias de los clientes y la toma de decisiones hacen que sea casi improbable dar un valor exacto de una expectativa que depende de algo externo. Por esta razón se ha decidido en el modelo que fluctúe dentro de los valores ya establecidos en el modelo determinístico para no incrementar la incertidumbre pero acercarse a un modelo más preciso que tiene en cuenta la variabilidad de la economía.

EMPRESA	Variación porcentual	Aleatorio entre
MINIMO TRF	3,00%	30.000,00
MAXIMO TRF	3,60%	36.000,00
MIN ENRECAR	4,00%	40.000,00
MAX ENRECAR	4,20%	42.000,00
MIN OTROS	3,00%	30.000,00
MAX OTROS	3,35%	33.500,00

**Tabla 18: Variación prima sobre negocio**

Fuente: Elaboración propia

Para el costo en ventas (dada la naturaleza del negocio), está atado directamente al precio del dólar. A medida que el dólar subió su precio en 2015, este aumento de igual forma, pasando de 3,3 mil millones a 4,9 mil millones. Por este motivo el costo en ventas atado al costo de comprar en el extranjero, pagar fletes en dólares e incluso pagar impuestos en Zona Franca liquidados en dólares, hacen que este dependa casi en su totalidad. También cabe señalar que la profundidad financiera de la empresa es muy baja, y las operaciones de protección cambiaria no son muy comunes, si bien son familiares para la gerencia, no son muy apetecidas dados los altos niveles de liquidez que comprometen en un negocio que de por si tiene problemas con este rubro.

El resto de variables, los gastos administrativos y de ventas, fluctúan dentro de un rango que tiene en cuenta el valor mínimo y máximo, adicionando una media móvil. La teoría de medias móviles en estadística, corresponden a un cálculo utilizado para analizar un conjunto de datos en modo de puntos para crear series de promedios. Así la media móvil es una lista de números en la cual *“cada uno es el promedio de un subconjunto de los datos originales Una serie de medias móviles puede ser calculada para cualquier serie temporal. Se usa para demanda estable, sin tendencia ni estacionalidad; suaviza las fluctuaciones de plazos cortos, resaltando así las tendencias o ciclos de plazos largos”*. (Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey, 2006)

Para la productividad del capital de trabajo, se espera que se mantenga una tendencia entre el 65% y el 45% que son los dos últimos años estudiados. Es un valor que ha demostrado ser altamente volátil y así quiere este estudio que muestre la realidad de la empresa. Los costos en ventas fueron proyectados como una media creciente teniendo en cuenta la historia y el valor variable del dólar. A pesar que el dólar se valorizo respecto al peso colombiano en lo corrido del año pasado 2015, y que el valor del costo de ventas aumentó en un 49,6%, se mantuvo alrededor de un 60% de participación en el total de las ventas. Los gastos en administrativos se tomaron desde la reestructuración de TRF en 2013 como un promedio ajustado por la variabilidad del IPC. Los gastos en ventas se proyectaron iguales, dado que el comportamiento estable en los últimos periodos.

	CRECIMIENTO VENTAS	VALOR PERPETUIDAD g	WACC	VALOR EMPRESA
RESULTADOS A REGISTRAR	11,60%	6,0%	11,14%	21.140.521.872
AREA PARA REGISTRAR RESULTADOS	CRECIMIENTO VENTAS	VALOR PERPETUIDAD g	WACC	VALOR EMPRESA
Promedio	11,22%	5,89%	10,73%	20.920.240.993,60
Desviación estándar	0,23%	0,05%	0,64%	2.947.447.469,97
COEF R <sup>2</sup>	0,19%	0,003%	57,59%	
Mínimo	0,11	0,06	0,09	11.995.352.885,91
Máximo	0,12	0,06	0,12	31.190.139.281,42

**Tabla 19: Rangos de modelo determinístico**

Fuente: Elaboración propia



Después de revisar dentro del modelo todas las variables anteriormente expuestas, se encontró que en promedio, el valor de la empresa es de \$ 20.920.240.933. En un modelo probabilístico, el flujo de caja se puede iterar indefinidamente, y con una distribución normal de mil iteraciones, se encontró con una desviación estándar que el valor tiende a los 20 mil millones. Una recomendación que surge de este modelo es el coeficiente  $R^2$ . Este coeficiente muestra la sensibilidad de las variables estudiadas. La principal que tiene este cuadro es el WACC. Es de esperarse que el valor de la empresa dependa en un alto porcentaje de la variación del WACC, como recomendación se puede afirmar que la distribución de patrimonio y pasivo dentro del activo al variar sus porcentajes pueden dar un mayor valor a la empresa. La deuda en la empresa en el modelo determinístico es de 70%.

Este apalancamiento es alto y con el modelo, se pudo evidenciar que afecta la liquidez comprometiendo los flujos futuros. Esto se debe a que, en primer lugar, el alza de tasas de interés debe imposibilitar el sostenimiento de un pasivo tan alto para la empresa. En segundo lugar muchos de los créditos otorgados son de corto plazo y se irán causando a lo largo del tiempo, cambiando este porcentaje. En tercer lugar en una economía en recesión como la que se espera que venga, se deben cuidar mucho más los excedentes de liquidez.

RANGO		19.194.786.396
No DE CLASES		11
TAMAÑO		1.744.980.581

	LIMITE INFERIOR	LIMITE SUPERIOR	MARCA DE CLASE	FRECUENCIA	
				ABSOLUTA	RELATIVA
1	11.995.352.885,91	13.740.333.467,32	12.867.843.176,62	4,00	0,40%
2	13.740.333.467,32	15.485.314.048,73	14.612.823.758,03	15,00	1,50%
3	15.485.314.048,73	17.230.294.630,14	16.357.804.339,44	86,00	8,59%
4	17.230.294.630,14	18.975.275.211,55	18.102.784.920,85	174,00	17,38%
5	18.975.275.211,55	20.720.255.792,96	19.847.765.502,26	223,00	22,28%
6	20.720.255.792,96	22.465.236.374,37	21.592.746.083,67	181,00	18,08%
7	22.465.236.374,37	24.210.216.955,78	23.337.726.665,08	184,00	18,38%
8	24.210.216.955,78	25.955.197.537,19	25.082.707.246,49	83,00	8,29%
9	25.955.197.537,19	27.700.178.118,60	26.827.687.827,89	39,00	3,90%
10	27.700.178.118,60	29.445.158.700,01	28.572.668.409,30	11,00	1,10%
11	29.445.158.700,01	31.190.139.281,42	30.317.648.990,71	1,00	0,10%
				1001,00	100,00%

**Tabla 20: Tabla de frecuencia**

Fuente: Elaboración propia

Después de realizar las 1000 iteraciones, en un rango de clase de 11 valores, se encontró un límite superior y uno inferior. Estos límites permiten realizar un estudio de frecuencia donde se encontró que la empresa con un 93,1% de probabilidad tiene un valor entre 16,3 mil millones y 25,0 mil millones de pesos con un promedio de observaciones de 20,9 mil millones, teniendo en cuenta las observaciones y las variables, la empresa en un escenario realista vale más que en el modelo determinístico. Esto se debe a que la empresa en el modelo probabilístico enfrentaría un nuevo escenario de participación del  $K_e$  y el  $K_d$ , sumado a múltiples variables realistas que en conjunto afectan el WACC y por ende el PRICE TO BOOK VALUE. Los propietarios ahora saben que su

empresa en una proyección a 5 años en un modelo probabilístico vale hasta 4,82 veces más de lo que está avaluada contablemente.

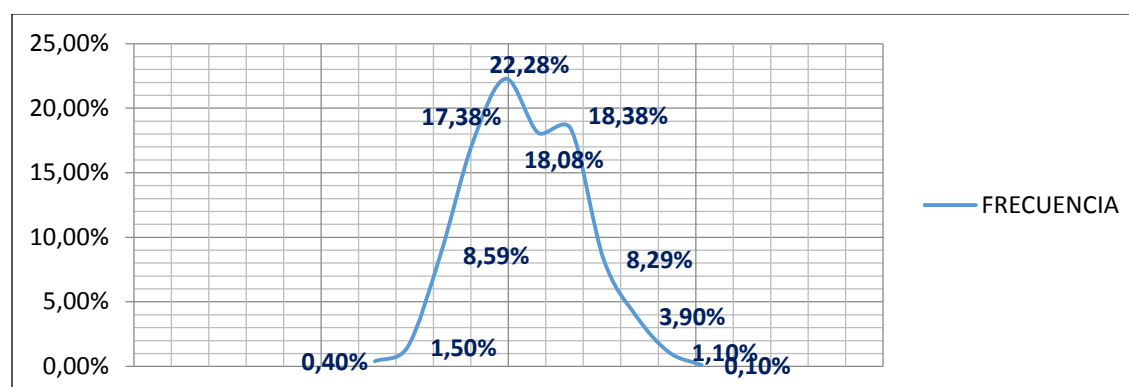


Gráfico 34: Gráfica de frecuencia modelo probabilístico

Fuente: Elaboración propia

Como conclusión, en una distribución normal el negocio se desarrolla de manera completa, generando valor para sus socios y para sus integrantes. El tratado de libre comercio con los Estados Unidos y Canadá abrió una puerta importante de negocios que ha fortalecido el holding, y con la entrada de nuevas empresas le ha permitido especializarse en varias ramas y abarcar un mercado más amplio. Si bien hay varias recomendaciones que se pueden realizar para mejorar el manejo de inventarios, el manejo de cartera, la creación de presupuestos para las compras, la cobertura financiera para subsanar la volatilidad del dólar, entre otras, es importante resaltar que los modelos mostraron que la empresa vale más porque su operación es saludable, porque tiene un MARGEN EBITDA constante y sólido, porque realiza inversiones inteligentes en capital que permiten que la empresa aumente sus ingresos, porque en los últimos años se ha asesorado para mejorar sus indicadores de rotación de cartera y de inventarios, y sobre todo porque está pensando en estructurar de la mejor forma los pasivos para incrementar los flujos de efectivo, optimizar el WACC y así generar un mayor valor.

#### 4.1.1. EBITDA, ROA Y ROE

ANÁLISIS EBITDA						
	2.010	2.011	2.012	2.013	2.014	2.015
UTILIDAD OPERATIVA	253.964.608	337.682.965	490.165.083	762.479.031	831.265.197	1.613.331.300
DEPRECIACIONES	78.318.485	188.118.485	194.723.485	194.765.152	205.540.117	204.148.687
<b>EBITDA</b>	<b>332.283.094</b>	<b>525.801.451</b>	<b>684.888.569</b>	<b>957.244.183</b>	<b>1.036.805.315</b>	<b>1.817.479.987</b>
CRECIMIENTO		58,24%	30,26%	39,77%	8,31%	75,30%
MARGEN EBITDA	20,12%	31,33%	21,76%	19,99%	21,12%	24,37%
<b>VENTAS TOTALES</b>	<b>1.651.446.957</b>	<b>1.678.120.906</b>	<b>3.146.843.868</b>	<b>4.788.175.986</b>	<b>4.908.208.974</b>	<b>7.457.582.960</b>
CRECIMIENTO		1,62%	87,52%	52,16%	2,51%	51,94%
COSTO VENTAS / VENTAS	72,86%	70,95%	63,56%	71,74%	67,97%	66,94%
GASTOS ADMON / VENTAS	4,59%	2,33%	10,41%	6,92%	8,70%	6,83%
GASTOS VENTAS / VENTAS	7,17%	6,60%	10,45%	5,41%	6,39%	4,59%
MARGEN NETO	3,91%	3,09%	4,34%	7,65%	7,91%	12,79%
ROA	1,25%	0,53%	1,21%	2,90%	2,86%	6,93%
ROE	2,98%	2,30%	5,21%	12,28%	11,48%	21,97%

## Tabla 21 Análisis EBITDA

Fuente: Elaboración propia

Para el modelo que se realizó, el EBITDA se calculó de la siguiente manera: En primer lugar, se calculó el beneficio neto de la compañía restando los gastos a los ingresos en el estado de resultados. Esto es lo que se conoce como EBIT, ingresos antes de los intereses e impuestos. Luego se sumó los costos de depreciación y amortización al EBIT. Posterior a esto se obtiene el EBITDA.

Con este modelo, debido a las depreciaciones y amortizaciones, el EBITDA se aproxima al concepto de un flujo de caja operativo. Este valor permite poder hacer una mejor comparación entre diferentes compañías y dentro de la misma compañía, evaluar la evolución de la misma. El EBITDA depura el efecto de distintos sistemas impositivos y de depreciación y amortización contable, así como el apalancamiento financiero de la empresa. Para Transmiford podemos observar que el crecimiento del EBITDA nominal ha sido sostenido, unos años más que otros.

Para el 2011, el crecimiento fue del 58,24%, esto explicado por a la compra del lote los Faroles. En el año 2012 el crecimiento se sostuvo en 30,26%, explicado por la adquisición de la finca el Naranjal y la venta de la bodega Parque Industrial Galicia. Estas nuevas compras influyen en los ingresos por un lado, y en el aumento de las depreciaciones por el otro. Si bien la empresa no tiene como actividad principal la compra, venta y arriendo de bienes raíces, es importante resaltar que tienen una política importante de reinversión de excedentes de capital en activos fijos, con la intención de producir ingresos paralelos, diversificar el negocio y aumentar la liquidez de la empresa.

Para el año 2014 el crecimiento fue de sólo 8,31%. Este año, a pesar que se adquirió la bodega en el parque industrial Santa Marta, este no pudo ser arrendado y su efecto en los ingresos fue bajo. Por otro lado, la actividad económica principal del grupo empresarial que son las autopartes tampoco creció como venía creciendo en años anteriores gracias a la firma del tratado. Para el año 2015 hubo un repunte importante explicado en varios factores. El primero es que las ventas crecieron en valor nominal dado que los precios aumentaron debido al efecto devaluación del dólar. Es decir, no se incrementaron las ventas en cantidades, pero sí en precios, pues este incremento fue transmitido en gran parte al consumidor final. En segundo lugar se arrendaron todas las bodegas lo cual también tuvo un incremento en los ingresos. El tercer efecto está en los gastos administrativos y en ventas, que se mantuvieron relativamente constantes gracias a la contratación de mejor y más capacitado personal directivo, entre ellos un nuevo administrador en Barranquilla, y un equipo administrativo más eficiente. Finalmente, la empresa logró por primera vez en su historia exportar productos remanufacturados a Perú, lo cual significó que el crecimiento en los ingresos fuera más alto que en años anteriores.

El margen EBITDA, es un indicador que muestra el desempeño operacional y que permite ver la eficiencia de los ingresos por ventas generados. Esta cifra suele decir mucho a los expertos sobre una empresa. Por cada unidad adicional o marginal, produce más beneficios operativos en términos relativos. Aunque es bastante positivo que una compañía produzca más ganancias de un ejercicio a otro, es incluso más relevante que complemente tal análisis con el margen EBITDA. (ANDBANK, 2013)

Para el análisis del margen, tenemos que durante los 6 años estudiados el margen se mantiene muy estable entre 20% y el 24%. Esto a excepción del año 2011 que hubo un comportamiento anormal. Este comportamiento se explica por la compra del Lote en la calle 13 llamado “Los Faroles” que inicialmente se esperaba fuera negociado por Esta inversión inicialmente se planteó por 2.000 millones de pesos, pero por errores en la planeación financiera y problemas legales el costo del predio duplicó su valor. Este mayor valor aumento el cálculo contable de la depreciación y por ende el EBITDA.

El objetivo del estudio de este indicador no es medir la liquidez de la empresa, ya que aunque incluye las provisiones y amortizaciones, no tiene en cuenta otras salidas de tesorería como los pagos financieros o las ventas y compras que aún no se han hecho efectivas. Al no considerar el endeudamiento de la empresa, es posible que un gran EBITDA sea consecuencia de un elevado grado de apalancamiento. Al eliminar las amortizaciones productivas no tiene en cuenta las inversiones productivas realizadas ni en el pasado ni en el período actual.

El ROE, relaciona el beneficio económico con los recursos necesarios para obtener ese lucro. Dentro de la empresa, muestra el retorno para los accionistas de la misma, que son los únicos proveedores de capital que no tienen ingresos fijos. El ROE, en estos términos, entre más alto mejor. Significa que por cada invertido se obtiene x% de utilidad después de impuestos. Este margen depende de tres cosas, el margen expresado en el beneficio sobre las ventas, la rotación de las ventas y el apalancamiento del activo sobre el patrimonio. Esto quiere decir que a lo largo de los años, estos tres factores han mejorado conjuntamente y que el indicador es cada vez más alto. Para el año 2015, el ROE alcanzó un 21,97%. Al analizar este valor desde el punto de vista DUPONT, se encontró que la utilidad neta creció en mayor proporción en relación con las ventas, el activo se mantuvo mientras que las ventas crecieron de forma importante (como ya se mencionó por aumento en el precio final) y la proporción de participación del patrimonio en el total de los activos mejoró con respecto al apalancamiento en deuda. Este crecimiento, movido por un mayor precio en las ventas, puede considerarse falso, ya que no hubo un crecimiento en ventas en volumen de ventas, y a pesar que se realizó una exportación en el mes de septiembre que mejoró este indicador, se tiene que ver el comportamiento del 2016 y la sensibilidad en los precios como afectará las ventas, esto demostraría en definitiva si el efecto de aumento de precios es transitorio o definitivo.

#### 4.1.2. Margen EBITDA

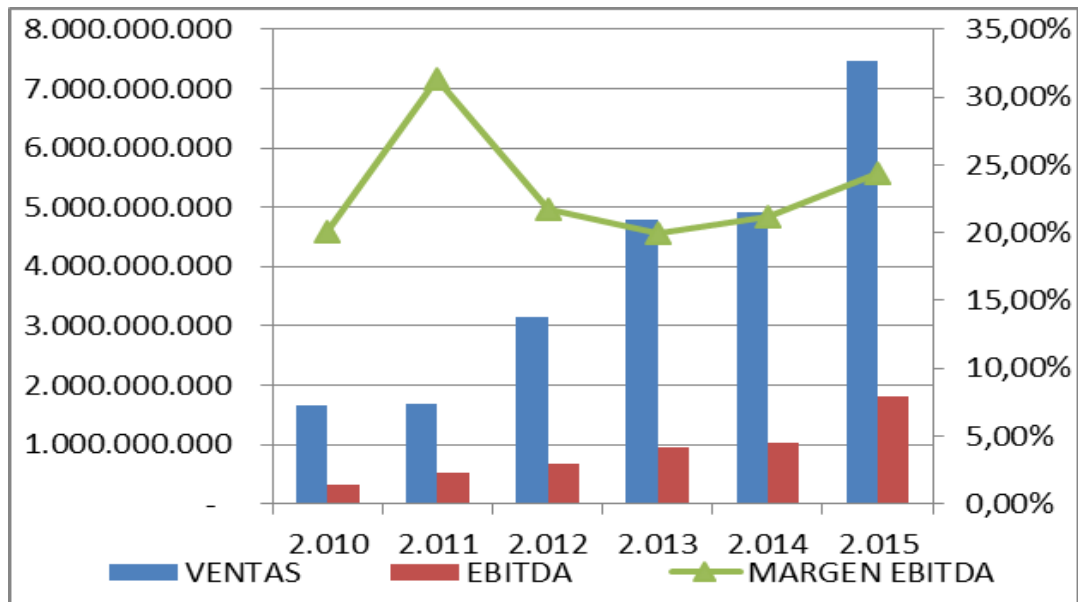


Gráfico 35: Margen EBITDA

Fuente: Elaboración propia

Observando la gráfica “Margen EBITDA”, se puede apreciar que el comportamiento de este inductor después de un acenso en el 2011 se desplomo en el 2012 desde entonces ha tenido una variación al alza en menor proporción, debido a que, a pesar que las ventas han venido en aumento desde el año 2010, la porción de éstas que queda disponible como EBITDA no mejora en igual medida.

Teniendo en cuenta lo anterior Se puede identificar una alta correlación entre los ingresos y los costos y gastos que se generan, ocasionado que aunque han incrementado las ventas, no se han reflejado en un mejor desempeño de este indicador, dado que las ventas adicionales son consumidas totalmente por la operación de la empresa.

#### 4.1.3. EVA

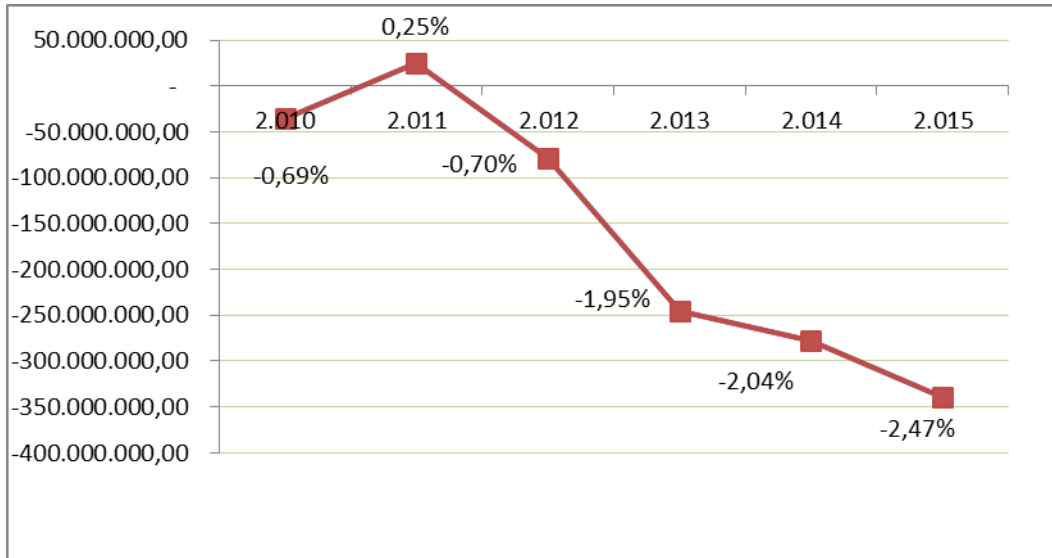


Gráfico 36: EVA

Fuente: Elaboración propia

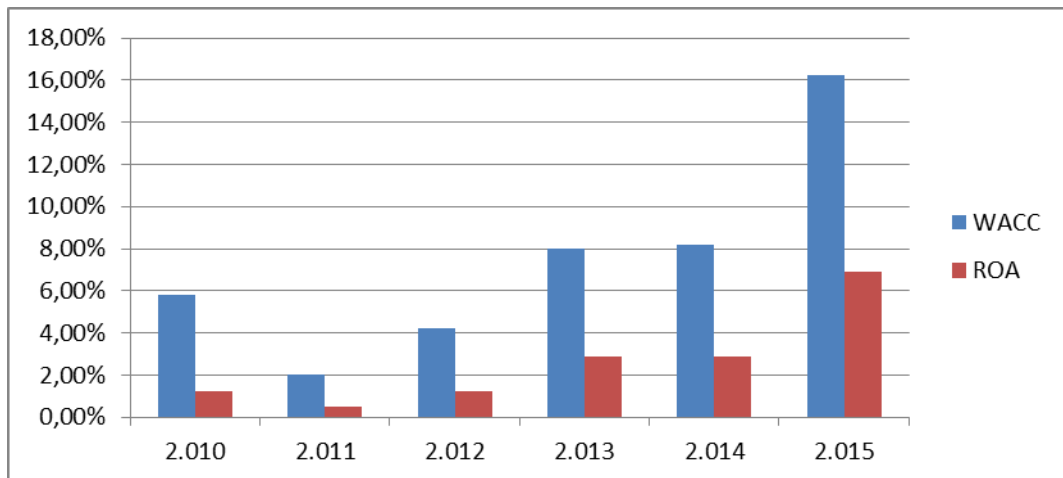


Gráfico 37: WACC Vs ROA

Fuente: Elaboración propia

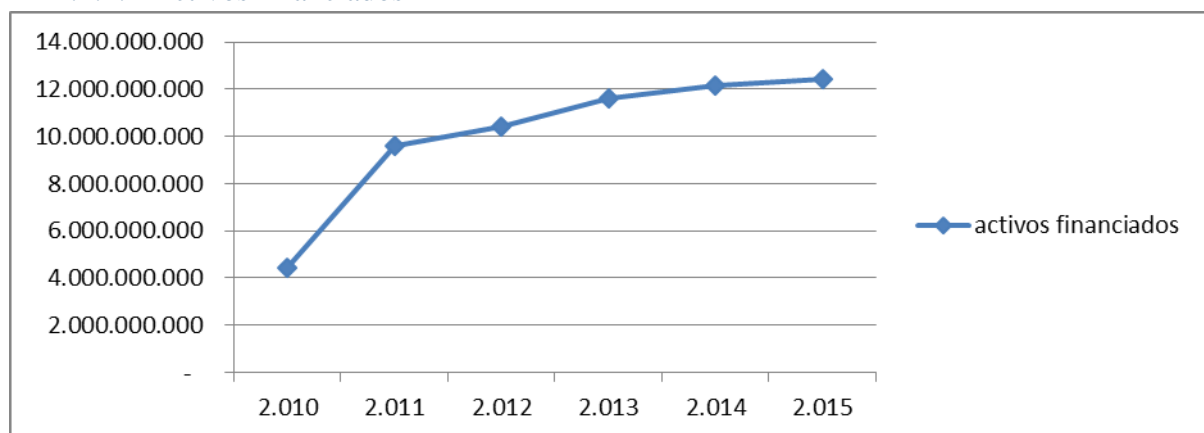
Estas pantallas muestra de forma gráfica la evolución del EVA desde el año 2010 hasta el año 2015 con la información actualizada. Observando la gráfica “EVA”, se puede apreciar que el comportamiento del valor económico agregado de la empresa depende, de la diferencia entre el WACC y la Rentabilidad del Activo. En el año que ha tenido un EVA positivo 2011 se debe al ingreso de otra compañía al “holding” donde incremento considerablemente los activos. Analizando específicamente el comportamiento de estas dos variables en todos los años el costo

de capital siempre ha sido mayor, lo que presenta una proyección de EVA negativo, para los siguientes años

Para no poner en riesgo la generación de EVA en el siguiente periodo, la empresa debe realizar un esfuerzo adicional en la recuperación de sus cuentas por cobrar a Clientes y así disminuir su inversión en capital de trabajo, que es el aspecto que más ha influido en el crecimiento de su activo total.

La segunda gráfica nos muestra la evolución del ROA vs la evolución del WACC. Este indicador es importante ya que muestra que el retorno en inversión por activos creció en menor proporción a la evolución del WACC, es decir, nos cuesta más financiarnos y generamos menos recursos de forma eficiente sobre nuestras inversiones. La compañía tiene un nivel importante de activos fijos, pero al crecer el costo de ponderado de capital puede afectar a futuro su liquidez, comprometiendo sus pagos y responsabilidades, desmejorando su desempeño y, como se ve en la gráfica del EVA, destruyendo valor.

#### 4.1.4. Activos financiados



**Gráfico 38: Activos Financiados**

Fuente: Elaboración propia

Finalmente, analizando la estructura de capital de la empresa a través de la gráfica “Activos Financiados”, donde se muestra que si bien el nivel de financiamiento con recursos de terceros ha aumentado, el gran esfuerzo en el incremento del activo total que se ha dado durante los últimos años tiene que ser realizado por los propietarios de la empresa.

## 4.2. Mejoramiento de Inventario

### 4.2.1. Indicadores de gestión de inventarios

Para el establecimiento de indicadores de gestión de la empresa, se tendrán en cuenta los procesos de compra de mercancía, ventas y almacenamiento, ya que son las actividades que principalmente afectan el sistema de inventarios. Es importante contar con la colaboración de los trabajadores de la empresa para poder cumplir con los indicadores establecidos.

#### **Rotación De Inventarios**

Determina el periodo de tiempo promedio que la empresa mantiene en bodega los inventarios; la idea es medir que tan eficiente es el departamento de ventas y las políticas de control de inventarios. Cuando el valor de este indicador es alto, significa que el nivel de inventarios es demasiado alto con respecto a las ventas mensuales, por otro lado si el indicador es bajo quiere decir que los productos tienen buena salida. Para este indicador los datos saldrán del área de contabilidad, su periodicidad será mensual.

$$\frac{\text{Costo Promedio del inventario}}{\text{Costo de la mercancía vendida}} \times \text{No. de días del periodo}$$

Se espera que la rotación de inventarios no sea superior a la estrategia planeada por la empresa. La estrategia es eliminar o disminuir los productos que no tienen rotación o es demasiado baja, si es posible realizar promociones para recuperar el valor de salvamento.

#### **Deterioro De Inventarios**

Este mide el manejo que recibe el inventario almacenado; se debe tener cuidado con la manera en que se almacenan los productos para evitar daños en los mismos, debido a la cantidad de productos que maneja la empresa, no se hace revisión constante del estado de los productos y la baja rotación que con el tiempo hace que los productos se vuelvan obsoletos.

Este indicador busca determinar el porcentaje de deterioro en los inventarios sobre el total de inventarios, y establecer las causas del daño, para encontrar soluciones que disminuyan el nivel de productos deteriorados. Se debe tener en cuenta el tipo de producto y la cantidad de unidades deterioradas, la fecha en que se encuentra el daño y las posibles causas; para los productos que el daño se deba a mala calidad del mismo se debe realizar contacto con el proveedor.

$$\frac{\text{Inventario de productos deteriorados en un periodo}}{\text{Total de inventarios en el periodo}}$$



Se esperaría que el indicador no esté por encima del 0,5% mensual. La estrategia es capacitar a los empleados en el manejo de los productos, almacenamiento y transporte.

### **Pedidos Recibidos A Tiempo**

Mide el nivel de cumplimiento de los proveedores para realizar la entrega de los pedidos en la fecha pactada, es importante la fecha de entrega de los productos y que estos lleguen a tiempo, ya que cualquier retraso puede generar demoras en la entrega de los productos a los clientes y pérdidas de ventas por tener la disponibilidad.

La persona encargada de las compras deberá hacer un comparativo entre la orden de pedido que se le hace al proveedor y la recepción de productos, verificar si la fecha pactada cumple con la fecha real de entrega.

### **Pedidos Recibidos Completos**

Mide el nivel de cumplimiento de los productos recibidos completos; este indicador mide el nivel de servicio que ofrecen los proveedores a la empresa, cuando este indicador es bajo se corre el riesgo de no contar con los productos necesarios para satisfacer la demanda.

### **Tasa De Aumento o Disminución En Las Ventas**

Mide la eficiencia de la estrategia de ventas de la empresa, para aumentar las ventas en los diferentes periodos; del diseño de buenas estrategias y del buen servicio prestado por la empresa dependerá que las ventas no solo se mantengan, sino que tengan la tendencia aumentar y ampliar su mercado actual.

La estrategia es hacer reuniones con las áreas involucradas con las ventas para planear estrategias que permitan el crecimiento del indicador.

INDICADOR	FORMULACION	DESCRIPCION
<b>Pedidos Entregados a Tiempo</b>	<b>N. de pedidos entregados a tiempo / N. de pedidos total entregados</b>	Mide el nivel de cumplimiento de la empresa para garantizar la entrega de los pedidos a tiempo.
<b>Pedidos Entregados Completos</b>	<b>N. de pedidos entregados completos / N. de pedidos total entregados</b>	Mide el nivel de cumplimiento de la empresa en la entrega completa de los pedidos al cliente.
<b>Rotación De Inventarios</b>	<b>(Costo promedio del inventario / Costo de la mercancía vendida) * N de días del periodo</b>	Determina el periodo de tiempo promedio que la empresa mantiene en bodega los inventarios.
<b>Deterioro De Inventarios</b>	<b>Inventario de productos deteriorados en un periodo / Total de inventarios de un periodo</b>	Mide el manejo que recibe el inventario almacenado.
<b>Pedidos Recibidos A Tiempo</b>	<b>N de pedidos recibidos a tiempo / N. de pedidos total recibido</b>	Mide el nivel de cumplimiento de los proveedores para realizar la entrega de los pedidos en la fecha pactada.
<b>Pedidos Recibidos Completos</b>	<b>N. de pedidos recibidos completos / N. de pedidos total recibido</b>	Mide el nivel de cumplimiento de los productos recibidos completos.
<b>Tasa De Aumento O Disminución En Las Ventas</b>	<b>(Ventas del periodo actual - ventas del periodo anterior ) / Ventas del periodo anterior</b>	Mide la eficiencia de las estrategias utilizadas por la empresa.

**Tabla 22 Indicadores de inventario**

Fuente: Elaboración propia

## 5. CONCLUSIONES

Se determinó un plan de mejoramiento del sistema de gestión y control de inventarios de la empresa TRANSMIFORD, a través del análisis de la demanda de productos, por medio de la cual se clasificarían los productos en orden de importancia, según su rotación, con base en el sistema de clasificación de inventarios ABC

Diseñando una política de inventarios por medio de indicadores de gestión que permitan controlarlos teniendo en cuenta los procesos de compra y venta de mercancía y almacenamiento, esto con el fin de disminuir la alta rotación de inventarios y evitando tener inventario obsoleto por la desmedida compra que se realiza sin tener en cuenta la demanda.

Como conclusión, en una distribución normal el negocio se desarrolla de manera completa, generando valor para sus socios y para sus integrantes. El tratado de libre comercio con los Estados Unidos y Canadá abrió una puerta importante de negocios que ha fortalecido el holding, y con la entrada de nuevas empresas le ha permitido especializarse en varias ramas y abarcar un mercado más amplio. Si bien hay varias recomendaciones que se pueden realizar para mejorar el manejo de inventarios, el manejo de cartera, la creación de presupuestos para las compras, la cobertura financiera para subsanar la volatilidad del dólar, entre otras, es importante resaltar que los modelos mostraron que la empresa vale más porque su operación es saludable, porque tiene un MARGEN EBITDA constante y sólido, porque realiza inversiones inteligentes en capital que permiten que la empresa aumente sus ingresos, porque en los últimos años se ha asesorado para mejorar sus indicadores de rotación de cartera y de inventarios, y sobre todo porque está pensando en estructurar de la mejor forma los pasivos para incrementar los flujos de efectivo, optimizar el WACC y así generar un mayor valor.

El diagnóstico efectuado evidencia un modelo de gerencia con muy pocos elementos de Gerencia Orientada al valor; Hay que anotar que el concepto de valor del negocio, entendido como la traducción de la estrategia a valores de flujo de caja descontados, surge de materialización de la estrategia de negocio a valores monetarios.

Como conclusión es posible decir que la empresa precisamente tiene una relación de endeudamiento bastante alta y el grupo de estudio considera que esta relación de no ser tenida en cuenta puede tener un efecto adverso en la liquidez de la misma. A lo largo del estudio, se analizaron los indicadores hasta el año 2014, donde se pensó en un inicio que esta relación estaba disminuyendo la capacidad productiva de Transmiford. No obstante, está claro que el margen EBITDA se ha mantenido muy estable lo cual demuestra que la empresa ha sabido sortear las diferentes situaciones difíciles que le ha presentado la economía nacional. A pesar de las crisis, y de algunas malas decisiones que se realizaron, que aunque no se reflejan en los estados de resultados los dueños de la empresa tuvieron la amabilidad de explicar al grupo de estudio, se entiende que la empresa es sólida, que tiene mucho por mejorar pero que, en lo que respecta a los márgenes, en 2015 tuvieron una significativa recuperación que demuestra que desde el inicio de este estudio se tuvieron en cuenta las recomendaciones iniciales que se hicieron.

## 6. RECOMENDACIONES

La investigación propuesta buscó, mediante la aplicación del modelo financiero encontrar alternativas para la toma de decisiones gerenciales y una mejoría en el manejo de los inventarios de la organización. Esto debido a que las decisiones en muchas ocasiones se tomaron sin un previo análisis lo que conllevó a que se perdiera dinero en problemas adyacentes a la toma de las mismas. Lo anterior le permitirá a la gerencia contrastar las diferentes alternativas y con ellas poder realizar una toma de acciones con un menor riesgo.

Otra recomendación que arrojó la investigación, es el empleo de variables dentro de los indicadores financieros que permiten medir el estado actual de la compañía y con ello se logre conocer las debilidades y poder plantear soluciones que permitan una ejecución óptima de los recursos dentro de la organización. Así, los resultados de la investigación están apoyados en metodologías validas en el sector, como lo es el gradiente de crecimiento a perpetuidad y los inductores de valor.

Una tercera recomendación apunta al manejo de inventarios óptimo. La empresa tiene unas rotaciones muy bajas de inventario que se lograron ver en el análisis de los indicadores financieros. Este rubro es muy importante dado que un inventario tan grande (para esta clase de negocio) en valor y en volumen, tiene un costo adyacente muy importante que no ha sido tenido en cuenta por la gerencia y es el riesgo de obsolescencia. Esto, en otras palabras quiere decir que la baja rotación de inventario puede conllevar a que la tecnología en los vehículos cambie y las piezas y refacciones ya no circulen más en el mercado.

Como recomendación es mejorar el manejo de sus inversiones, esto mediante un presupuesto de compra que haga más constante las inversiones y mejor direccionadas y estudiadas. El negocio, está claro para el grupo de estudio, depende mucho de la intuición de sus gerentes. La toma de decisiones refleja mucho el humor del grupo directivo y esto se evidencia en los valores arrojados en el modelo determinístico de CAPEX. Si bien el ROA, que mide la tasa de devolución producida por un beneficio económico respecto al capital total, tiene una tendencia creciente, el comportamiento de las inversiones no fue estable y las pérdidas por mala planeación financiera al momento de comprar bienes productivos fueron altas en los primeros años de estudio. Además, es importante resaltar que la gerencia parece ser totalmente independiente a la estructura financiera de la empresa.

## BIBLIOGRAFÍA

- ACOLFA. (17 de Septiembre de 2014). *Acolfa*. Recuperado el 10 de Abril de 2016, de <http://www.acolfa.org.co/index.php/acolfa/19-acolfa-2014/file/>
- ANDBANK. (17 de Diciembre de 2013). *ANBANK Observatorio del inversor*. Recuperado el 14 de Abril de 2016, de <http://www.andbank.es/observatoriodelinversor/como-se-interpreta-el-ebitda-de-una-compania/>
- Banco de la República. (08 de Abril de 2016). *Boletín de Indicadores Económicos*. Recuperado el 10 de Abril de 2016, de <http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/paginas/bie.pdf>
- Banco Mundial. (15 de Marzo de 2016). *Datos Banco Mundial*. Recuperado el 10 de Abril de 2016, de <http://datos.bancomundial.org/indicador/NY.GDP.MKTP.KD.ZG/countries/1W?display=graph>
- BBVA RESEARCH. (25 de Marzo de 2015). *Situación Automotriz Colombia*. Recuperado el 6 de Noviembre de 2015, de <https://www.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/2015/03/SituAutos2015.pdf>
- DANE. (Febrero de 2016). *Dane*. Recuperado el 10 de Abril de 2016, de <http://www.dane.gov.co/index.php/comercio-exterior/importaciones>
- El Tiempo. (02 de Enero de 2016). Encarrilar la Inflación en el país solo se logrará dentro de dos años. *El Tiempo*.
- FENANDO, G. V. (s.f.). *PROEXPORT*. Recuperado el 30 de MARZO de 2016, de <http://antiguo.proexport.com.co/vbecontent/library/documents/DocNewsNo8777DocumentNo7242.PDF/>
- Gutierrez, J. (2010). Casos con modelos financieros con Excel. En J. Gutierrez, *Modelos Financieros en Excel* (Segunda ed., págs. 209-269). Bogota: ECOE. Recuperado el 20 de Marzo de 2015
- INFONECTA. (01 de Abril de 2016). *Infonecta*. Recuperado el 10 de Abril de 2016, de <http://www.infonecta.com/web/data.asp>
- Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey. (01 de Enero de 2006). *Centro Virtual de Aprendizaje*. Obtenido de MÉTODOS ESTADÍSTICOS PARA LA ESTIMACIÓN DE INGRESOS: [http://www.cca.org.mx/funcionarios/biblioteca/html/finanzas\\_publicas/documentos/3/m3\\_metodos.pdf](http://www.cca.org.mx/funcionarios/biblioteca/html/finanzas_publicas/documentos/3/m3_metodos.pdf)
- MENDEZ, C. E. (2008). Aspectos metodologicos. En *Metodologia, diseño y desarrollodel proceso de investigacion con enfasis en cicencias empresariales* (Cuarta ed., pág. 237). Mexico DF, Mexico: LIMUSA. Recuperado el 10 de Abril de 2016
- Metalmeccanica. (01 de Febrero de 2015). *Internacional Metalmeccanica*. Recuperado el 06 de Noviembre de 2015, de <http://www.metalmeccanica.com/temas/Como-esta-compuesto-el-sector-colombiano-de-autopartes+103134>
- OLMOS, R. (2008 de Mayo de 2008). *www.ufg.edu.sv*. Recuperado el 17 de Abril de 2016, de Universidad Francisco Gavidia: <http://www.wisis.ufg.edu.sv/www.wisis/documentos/TE/658.022-A682d/658.022-A682d-Bga.pdf>

Proexport Colombia. (2004). *Antiguo Proexport*. Recuperado el 10 de Abril de 2016, de <http://antiguo.proexport.com.co/vbecontent/library/documents/DocNewsNo8614DocumentNo7091.PDF>

Superintendencia de Industria y Comercio. (s.f.). *Boletín Tecnológico*. Obtenido de [http://www.sic.gov.co/drupal/masive/datos/docs\\_izquierdos\\_boletines/bautopartes.pdf](http://www.sic.gov.co/drupal/masive/datos/docs_izquierdos_boletines/bautopartes.pdf)

# "ANALISIS FINANCIERO DEL SECTOR AUTOPARTES - HOLDING EMPRESARIAL Y FAMILIAR TRANSMIFORD & CIA LTDA"

JOHAN ANGULO  
JOHAN HINCAPIE  
SEBASTIAN TORRES

---

FECHA 18 JULIO DE 2016



# AGENDA

---

- 1 Descripción del Trabajo de Grado
- 2 Descripción de la Empresa
- 3 El Problema o El Proyecto
- 4 Resultados – Modelo Financiero
- 5 Conclusiones
- 6 Recomendaciones
- 7 Retroalimentación



# 1. Descripción del trabajo de Grado

---

El objetivo de este trabajo es poder lograr por medio de los conocimientos adquiridos en las materias de la especialización en Gerencia y Administración Financiera, la creación de un modelo financiero que le permita a la compañía desarrollar estrategias gerenciales y administrativas adoptando un sistema de gestión eficiente que contribuya al crecimiento económico, creando valor y mayor rendimiento a los accionistas

# 1. Descripción del trabajo de Grado

---

## **Objetivo General**

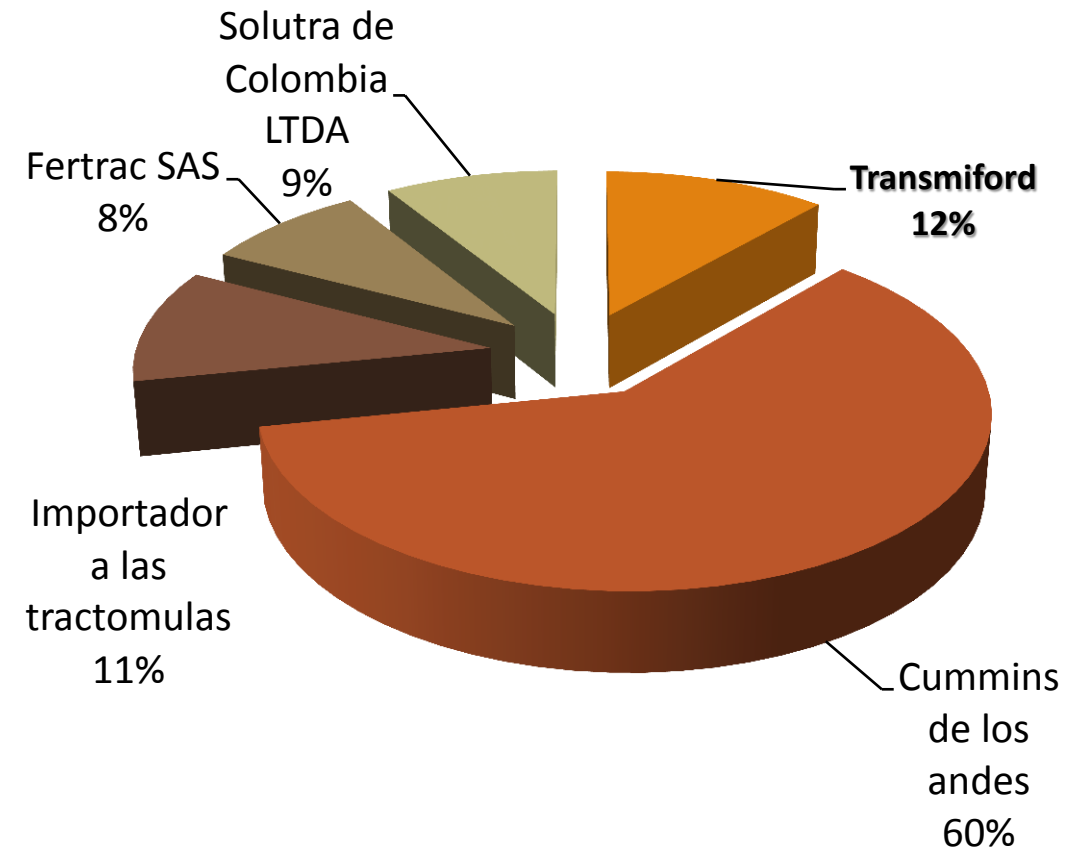
Establecer un modelo financiero, que permita desarrollar estrategias gerenciales y administrativas adoptando un sistema de gestión eficiente que contribuya al crecimiento económico, creando valor y mayor rendimiento a los accionistas

## **Objetivos Específicos**

- Identificar los principales inductores de valor como el margen EBITDA, la rotación del capital de trabajo y las necesidades de flujos de efectivo Basados en el desarrollo de un modelo probabilístico en Excel
- Diseñar un modelo determinístico en Excel, que permita hallar un gradiente de crecimiento a perpetuidad ( $g$ ), para obtener el price to book value
- Formular una política para el mejoramiento de la baja rotación del inventario

## 2. Descripción de la empresa

1. Objeto social
2. Clientes Tamaño del Mercado
3. Participación de la competencia en el mercado



2. La empresa: Diagnostico  
Financiero Balance General:

Activo

- Aumento en el disponible por el ingreso de dos compañías y por la incursión de nuevos clientes que generan una gran entrada de flujo de efectivo en bancos y caja
- Adquisición de activos fijos que generan ingresos representados en efectivos por las rentas de los mismos (bodegas)
- El inventario carece de control apropiado del stock, afectando la rotación y su costo por la dificultad de convertir en dinero rápidamente este activo, sumado a la pérdida de atractivo en el mercado por la incursión de nuevas tecnologías generando obsolescencia

BALANCE GENERAL						
AL 31 de diciembre en pesos colombianos						
en millones	2010	2011	2012	2013	2014	2015
DISPONIBLE	1024,02	1018,47	1222,61	1248,76	1816,15	2412,02
CUENTAS POR COBRAR	502,28	771,18	1050,45	1250,68	1223,30	1365,63
CLIENTES NACIONALES	372,60	329,10	636,77	1016,19	866,63	858,35
ANTICIPOS PARA IMPORTACIONES	129,68	442,07	413,68	234,50	356,67	507,28
ANTICIPOS, IMPUESTOS Y CONTRIBUCIONES	59,89	72,97	92,28	85,39	117,19	175,84
INVENTARIOS	796,44	1172,56	2213,71	3484,91	3518,13	2996,91
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	2382,63	3035,18	4579,06	6069,74	6674,77	6950,39
BIENES INMUEBLES	2766,71	6948,88	6843,31	6620,91	7004,34	6807,59
MUEBLES Y ENSERES	6,96	5,57	21,30	19,91	18,52	18,52
EQUIPO DE COMUNICACIÓN Y COMPUTO	1,84	1,23	8,11	9,62	8,91	8,21
VEHICULOS	74,88	2,88	44,88	102,01	90,01	183,74
OTROS ACTIVOS NO OPERATIVOS	-	-	-	-	3,20	3,20
DEPRECIACIONES	(78,32)	(188,12)	(194,72)	(194,77)	(205,54)	(204,15)
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	2772,07	6770,44	6722,88	6557,68	6919,44	6817,11
TOTAL ACTIVOS	5154,70	9805,62	11301,95	12627,41	13594,21	13767,50

## 2. Pasivos

Las obligaciones bancarias han sufrido fluctuaciones por las características del Kd de la organización, estas han generado un beneficio fiscal para la disminución de pago de los impuestos y a su vez la optimización de un presupuesto que permite tener unas inversiones de bienes de capital que brinden una mejor relación costo beneficio

El pasivo no corriente, tanto bancario como con terceros se ha utilizado para la financiación en la compra de activos fijos, estas tiene por naturaleza la inyección de capital por parte de terceros los cuales buscan la retribución de la inversión con el pago de intereses pre-establecidos, a un menor costo que la inversión patrimonial

BALANCE GENERAL						
AL 31 de diciembre en pesos colombianos						
en millones	2010	2011	2012	2013	2014	2015
OBLIGACIONES BANCARIAS	319,04	602,43	592,11	741,66	489,08	526,23
INTERESES DEUDA POR PAGAR	4,79	7,23	10,07	5,77	3,91	12,66
OBLIGACIONES POR PAGAR	314,26	595,20	582,04	735,90	485,17	513,57
PROVEEDORES POR PAGAR	695,37	168,91	819,02	827,10	1302,28	1190,66
PROVEEDORES NACIONALES POR PAGAR	68,27	46,48	372,59	253,86	254,39	307,71
PROVEEDORES INTERNACIONALES POR PAGAR	627,10	122,43	446,43	573,24	1047,90	882,95
IMPUESTOS, GRAVAMENES Y TASAS	37,28	35,28	53,87	152,60	95,41	113,75
OBLIGACIONES LABORALES POR PAGAR	8,06	9,99	25,15	14,59	25,17	22,64
TOTAL PASIVO CORRIENTE	1059,75	816,61	1490,16	1735,95	1911,95	1853,28
PASIVOS FINANCIEROS A LARGO PLAZO	-	3357,88	2788,84	2326,93	1864,66	1547,97
PASIVOS A LARGO PLAZO	-	3354,53	2785,50	2323,68	1861,86	1545,41
INTERESES POR PAGAR DE LA DEUDA	-	3,35	3,34	3,25	2,79	2,55
OTROS PASIVOS A LARGO PLAZO	1925,31	3373,19	4402,56	5583,35	6432,89	6026,24
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES	1925	6731	7191	7910	8298	7574
TOTAL PASIVOS	2985	7548	8682	9646	10210	9427

## 2. Patrimonio

La compañía ha realizado una reinversión de sus utilidades, donde ha buscado la expansión de la compañía con la adquisiciones de bienes de capital, que permitan una eficiencia en los procesos de producción y mejorando los lineamientos en la cadena de valor

BALANCE GENERAL						
AL 31 de diciembre en pesos colombianos						
en millones	2010	2011	2012	2013	2014	2015
CAPITAL SOCIAL	1680,00	1720,00	1970,00	1970,00	2020,00	2020,00
RESERVA LEGAL	11,15	11,15	33,20	33,20	87,45	87,45
REVALORIZACION DEL PATRIMONIO	21,16	13,57	13,57	9,77	9,79	12,25
UTILIDADES ACUMULADAS	392,70	461,31	467,14	601,99	879,06	1266,63
UTILIDAD DEL EJERCICIO	64,64	51,91	136,47	366,21	388,41	953,69
TOTAL PATRIMONIO	2169,65	2257,94	2620,39	2981,18	3384,70	4340,02

## 2. Estado de Resultados

El incremento de las ventas se debe al ingreso de dos compañías más al holding financiero donde unieron fuerzas, incrementando el musculo financiero aprovechando el auge del tratado de libre comercio y el bajo costo del dólar en las importaciones de repuestos manufacturados

Teniendo en cuenta que la compañía compra al por mayor lo cual en muchas ocasiones genera excesos de mercancía sin tener en cuenta el stock de mercancías se evidencia que ha desaprovechado la oportunidad de que los costos disminuyeran frente a sus ventas

La variación de la utilidad entre el año 2014 y 2015 se ve reflejado en la venta de productos a mayor costo por el incremento que ha tenido el dólar

ESTADO DE RESULTADOS						
AL 31 de diciembre en pesos colombianos						
en millones						
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>VENTAS</b>	<b>1651,45</b>	<b>1678,12</b>	<b>3146,84</b>	<b>4788,18</b>	<b>4908,21</b>	<b>7457,58</b>
COSTO EN VENTAS	1203,30	1190,54	2000,10	3435,05	3336,27	4992,34
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>448,14</b>	<b>487,58</b>	<b>1146,75</b>	<b>1353,13</b>	<b>1571,94</b>	<b>2465,24</b>
GASTOS DE ADMINISTRACION	75,73	39,07	327,63	331,41	426,87	509,67
GASTOS EN VENTAS	118,45	110,83	328,95	259,24	313,81	342,24
<b>UTILIDAD ANTES DE DETERIORO DE ACTIVOS</b>	<b>253,96</b>	<b>337,68</b>	<b>490,17</b>	<b>762,48</b>	<b>831,27</b>	<b>1613,33</b>
Deterioro de activos	78,32	188,12	194,72	194,77	205,54	204,15
<b>UTILIDAD OPERACIONAL DESPUES DE DETERIORO</b>	<b>175,65</b>	<b>149,56</b>	<b>295,44</b>	<b>567,71</b>	<b>625,73</b>	<b>1409,18</b>
INGRESOS Y EGRESOS NO OPERACIONALES	(79,17)	(72,08)	(112,55)	(74,52)	(107,88)	(126,44)
OTROS INGRESOS	-	-	0,24	54,13	-	-
GASTOS FINANCIEROS	(79,17)	(74,04)	(115,79)	(117,77)	(81,09)	(87,59)
DIFERENCIA EN CAMBIO	-	1,96	3,00	(10,88)	(26,79)	(38,85)
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>96,48</b>	<b>77,48</b>	<b>182,90</b>	<b>493,19</b>	<b>517,84</b>	<b>1282,74</b>
Provisión impuestos renta	31,84	25,57	46,42	126,98	129,43	329,05
<b>UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO</b>	<b>64,64</b>	<b>51,91</b>	<b>136,47</b>	<b>366,21</b>	<b>388,41</b>	<b>953,69</b>

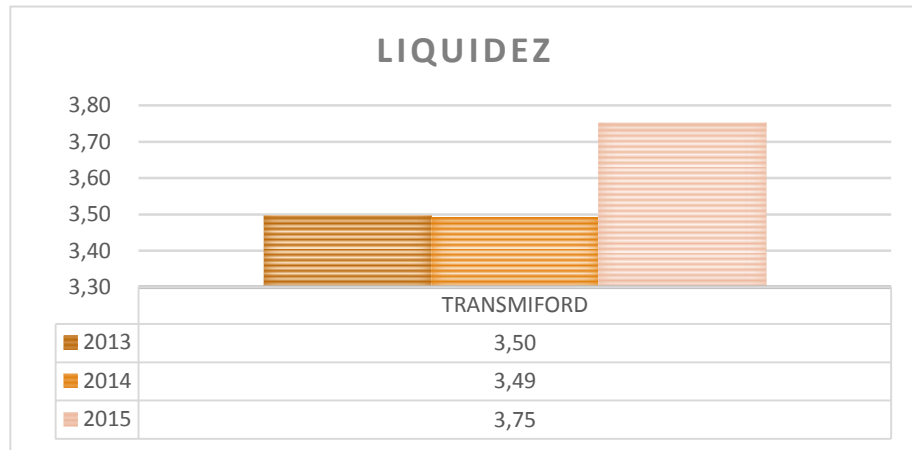
### 3. El problema

---

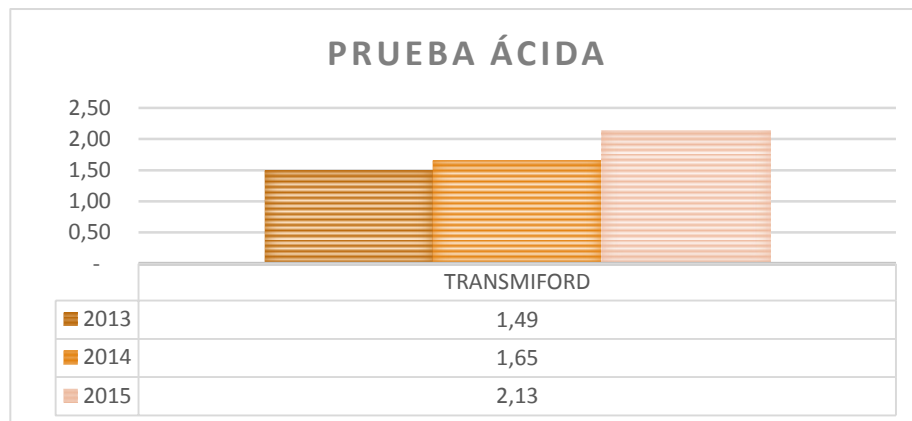
¿Cómo una compañía de tercera generación como lo es el Holding grupo de empresa familiar Angulo Transmiford y CIA LTDA, puede aplicar un modelo financiero para el mejoramiento de la toma de decisiones gerenciales?



## 4. Indicadores Financieros: Principales Índices económicos - financieros

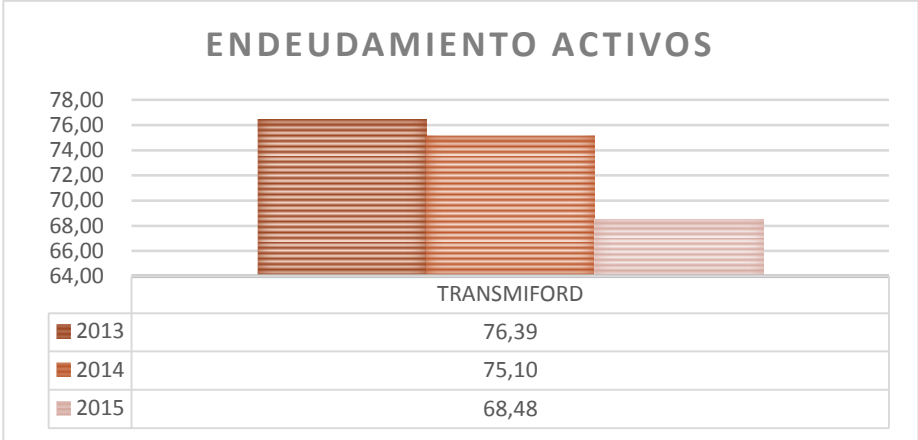


*Para el año 2014 TRANSMIFORD por cada peso de obligación vigente a corto plazo contaba con \$3,49 pesos para respaldarla, por lo cual muestra la solvencia de la compañía. Con respecto al año 2015 podemos decir que su liquidez aumento, ya antes destinaba el 28,64% del total sus ingresos para cubrir sus obligaciones, en cambio ahora solo destina 26,66% para el respaldo de las misma*

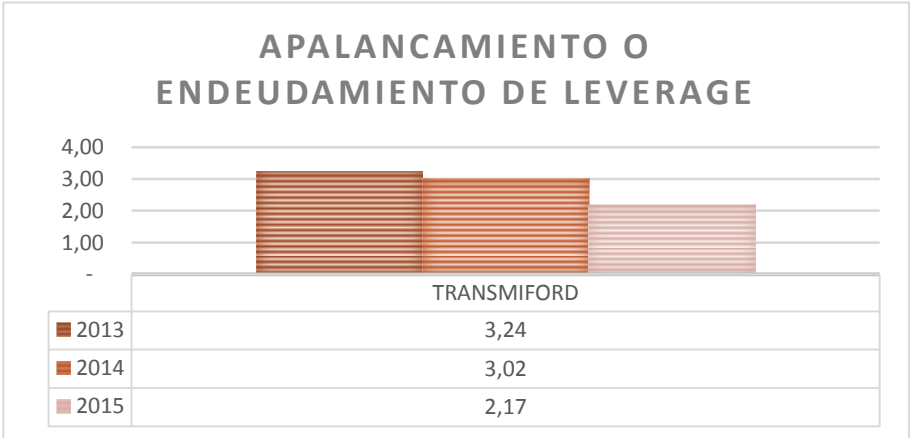


*Para en el año 2014 la empresa alcanzaría a atender sus obligaciones y no tendría que liquidar sus inventarios para poder cumplir sus obligaciones a corto plazo; en el año 2015 este indicador aumento por lo cual no tiene la necesidad de liquidar sus inventarios para poder cumplir con las obligaciones. La empresa No depende directamente de la venta de sus inventarios para poder atender sus obligaciones corrientes*

# 4 Indicadores Financieros



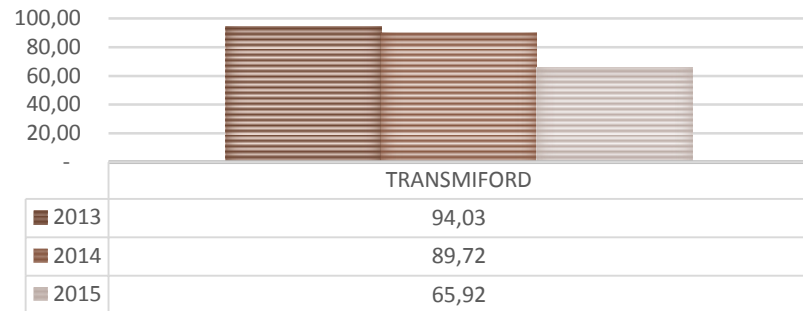
*Se puede concluir que la participación de los acreedores para el año 2014 es del 75,10% y para el año 2015 es del 68,48% sobre el total de los activos de la compañía; lo cual es un nivel riesgoso es decir que nos indica el nivel de pasivos que han financiado la inversión en activos*



*La empresa TRANSMIFORD presenta un nivel de endeudamiento alto con sus acreedores es decir que para el año 2014 el 3,02% y para el año 2015 el 2,17% de su patrimonio está comprometido con los acreedores Este Mide el grado de compromiso del patrimonio de la empresa para con los acreedores Por cada peso (\$1) de patrimonio, se tienen deudas por \$3.02 para el 2014 y para el 2015 por \$2.17*

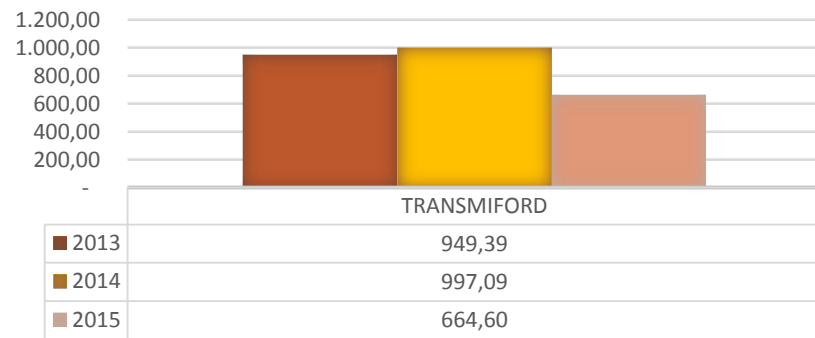
## 4 Indicadores Financieros

### ROTACION DE CARTERA



*La rotación de cartera paso de 89,72 días en el 2014 a 65,92 días en el 2015 aunque ha mejorado sigue teniendo alta rotación de cartera lo que podemos deducir referente a este indicador es que los clientes se están apalancado con la empresa TRANSMIFORD*

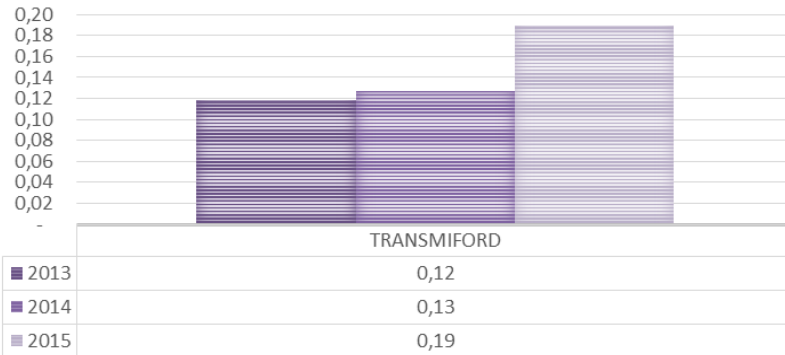
### ROTACION DE ACTIVOS



*La interpretación a este indicador deduce que para el año 2014 la compañía necesitaba de 99,70 días para convertir en efectivo el activo para el año 2015 bajo la rotación en 66,46 días volviendo más productivos los activos para convertirlos rápidamente en efectivo*

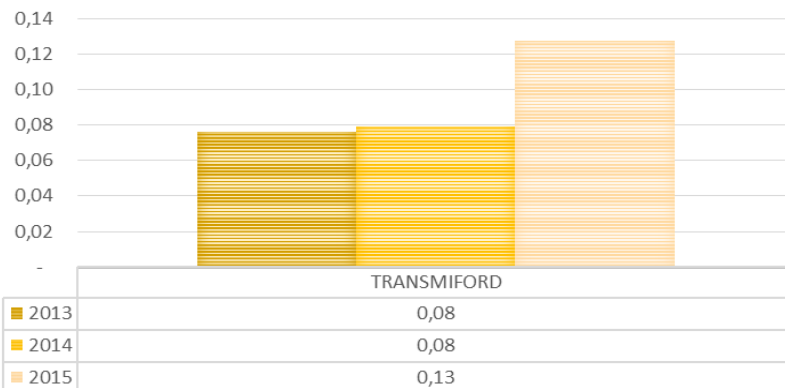
## 4 Indicadores Financieros

### RENTABILIDAD MARGEN OPERATIVO



*La compañía para el año 2014 generó una utilidad operacional del 13%, y para el 2015 de 19%; por lo anterior evidenciamos un aumento de la utilidad en 6% principalmente originado por el aumento de las ventas frente a los costos de ventas en especial por el ingreso de compañías incrementando las operaciones*

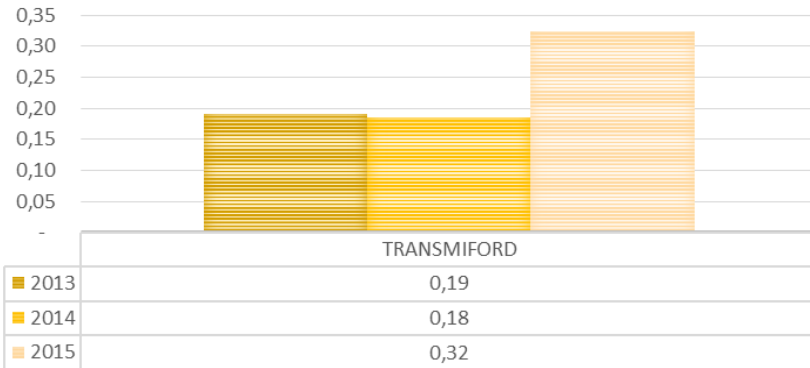
### RENTABILIDAD MARGEN NETO



*Las ventas de la empresa para el año 2014 y 2015 generaron el 8% y el 13% de utilidad respectivamente, se evidencia un incremento del 5% en la utilidad. Esto se refleja en el aumento acelerado de las ventas que a diferencia del aumento de los costos en una menor proporción*

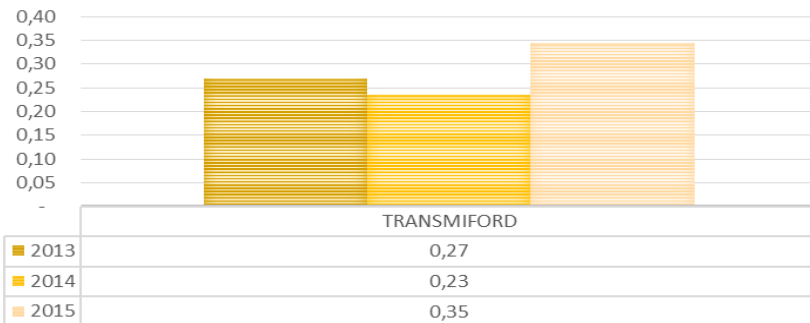
## 4 Indicadores Financieros

### RENTABILIDAD MARGEN PATRIMONIO



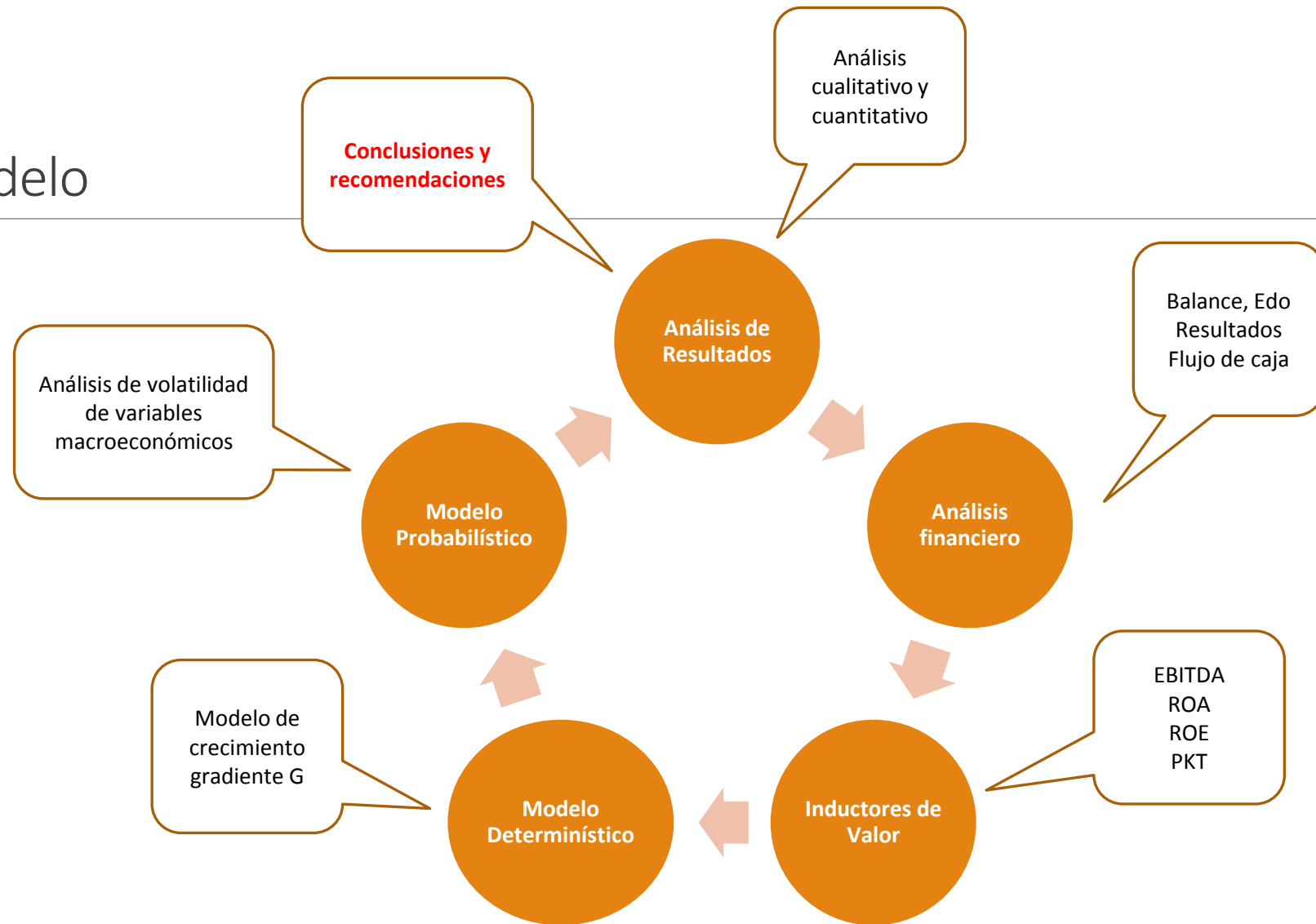
*La rentabilidad del patrimonio bruto para el años 2014 y 2015 fue del 18% y 32% respectivamente; es decir que hubo una aumento en la rentabilidad de la inversión de los socios del 14%, esto probablemente originado por el incremento de las valorizaciones de la empresa y el ingreso de más socios por la entrada de otras compañías*

### RENTABILIDAD MARGEN FINANCIERO



*La compañía en el 2014 de la inversión de sus fondos genero un 23% de generación de ingresos mientras que en el año 2015 los incremento en 35%*

## 4 Modelo

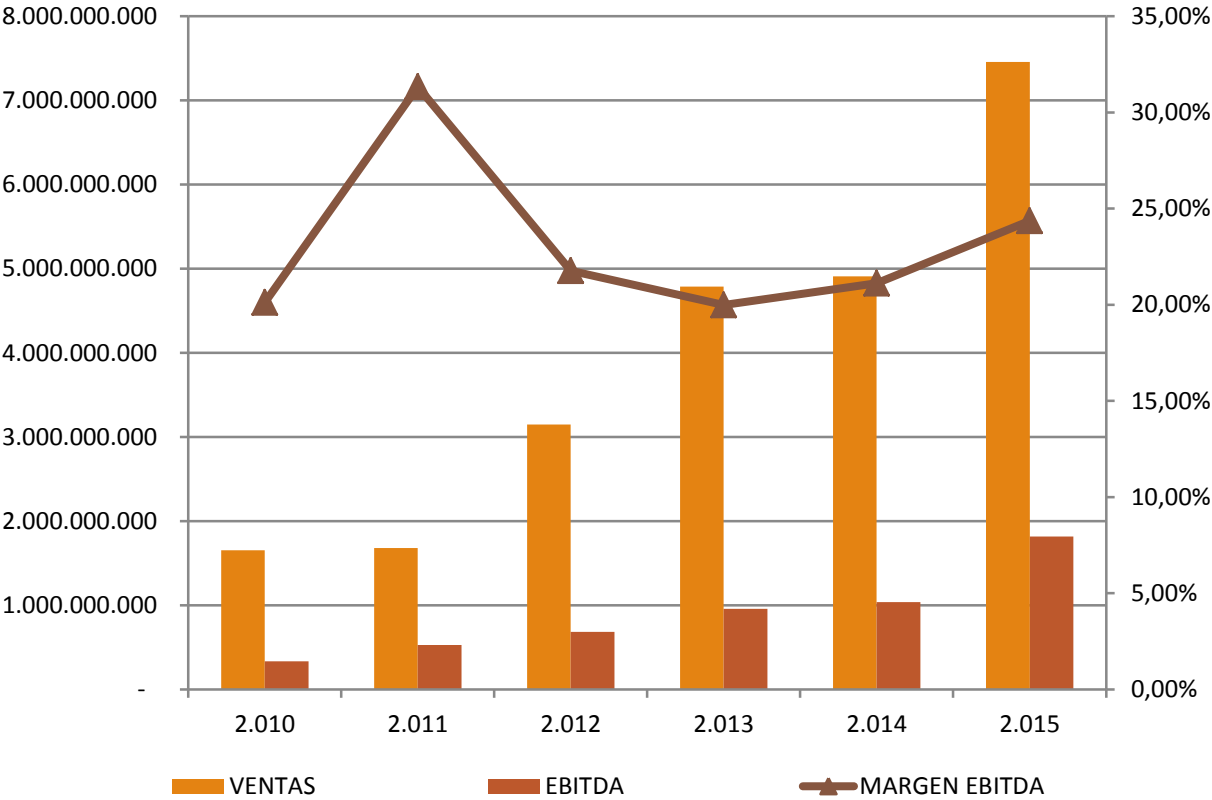


## 4 RESULTADOS

---

1. Problema y estrategia de generación de valor evaluada en el modelo
2. Supuestos, variables o indicadores macroeconómicos, del sector y de la empresa, utilizados para las proyecciones
3. Proyecciones de ingresos, costos y gastos por separado para los 5 años
4. Flujo de caja proyectado 5 años, escenario realista
5. Estado de Resultados proyectado 5 años, escenario realista
6. Balance General proyectado, escenario realista
7. Indicadores Financieros proyectados 5 años

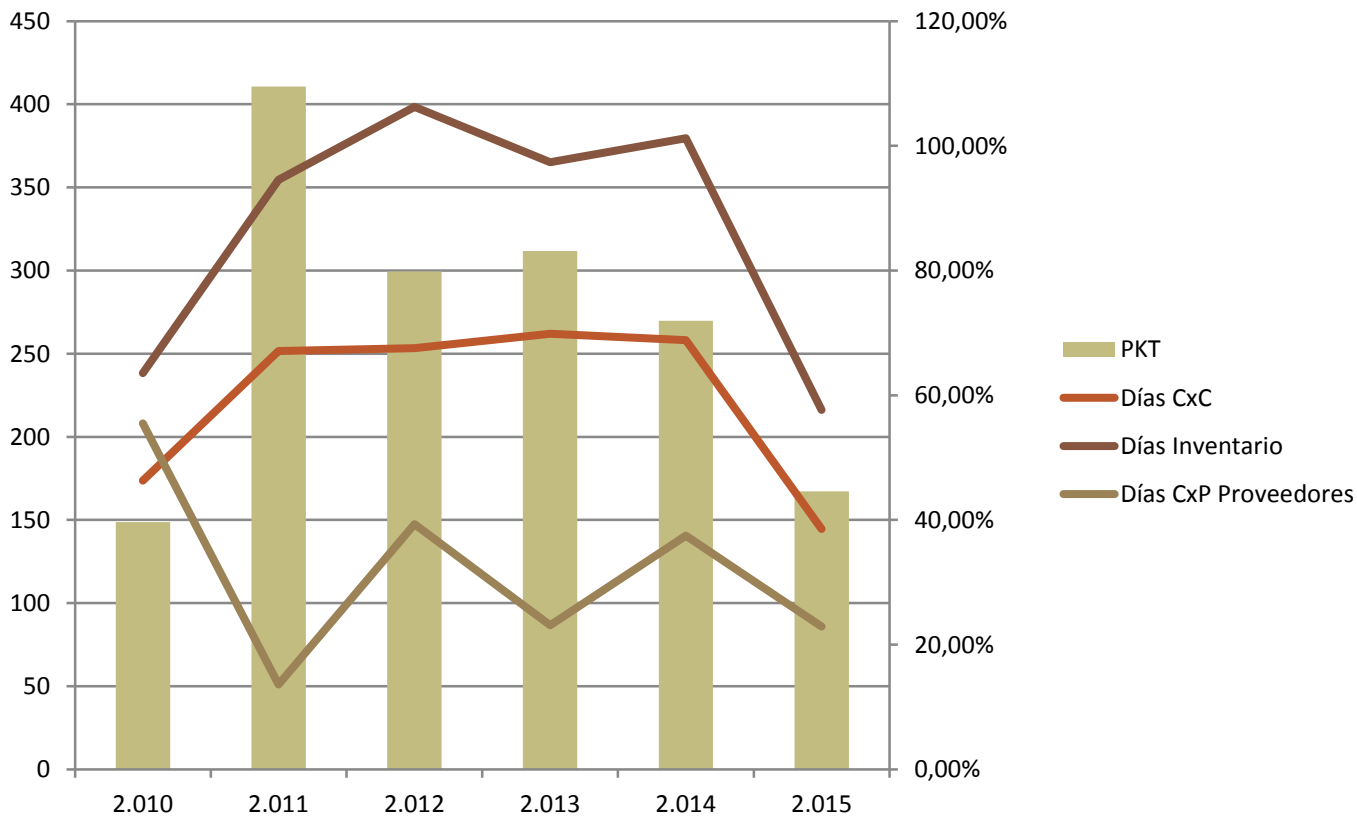
# 4 Análisis EBITDA



	2010	2011	2012	2013	2014	2015
VENTAS	1651	1678	3146	4788	4908	7457
EBITDA	332	525	684	957	1036	1817
MARGEN EBITDA	20,12%	31,33%	21,76%	19,99%	21,12%	24,37%

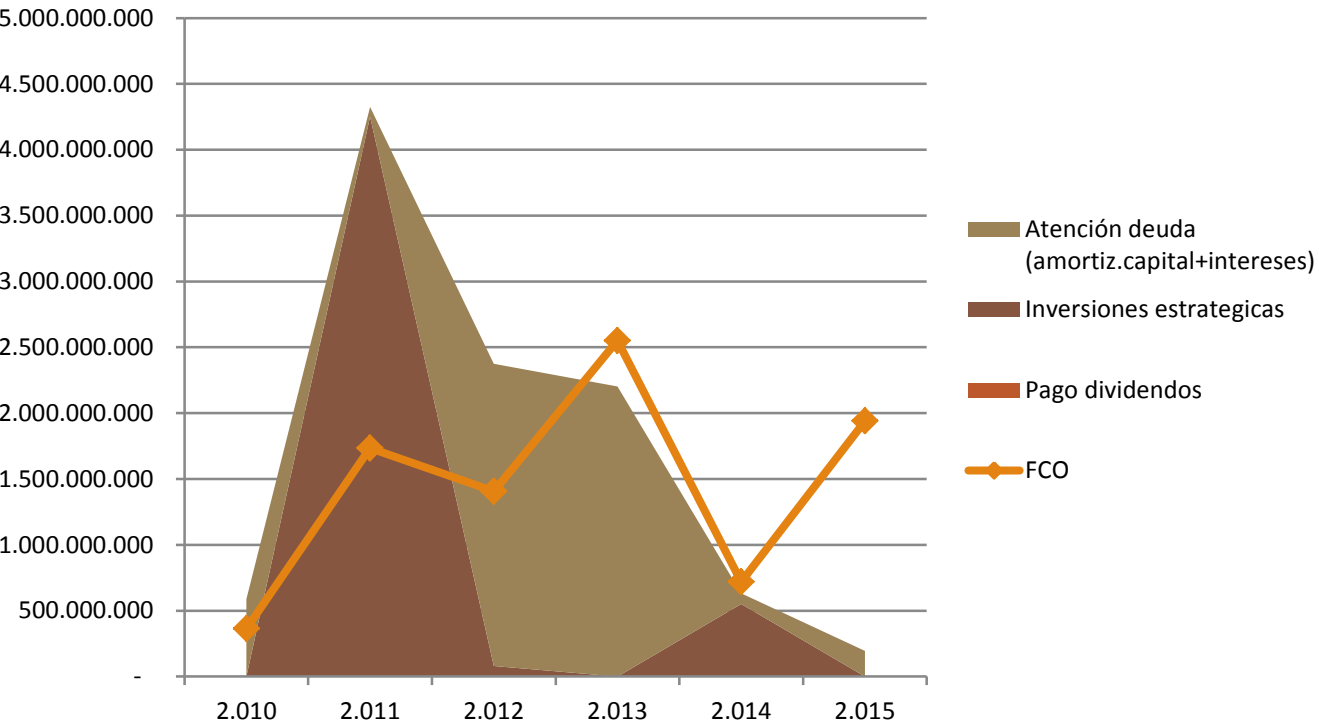


# 4 Análisis PKT



ROTACIONES	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Días CxC	174	252	253	262	258	145
Días Inventario	238	355	398	365	380	216
Días CxP Proveedores	208	51	147	87	141	86
PKT	39,67%	109,52%	79,83%	83,11%	71,94%	44,59%

# 4 Análisis de FCO



	2010	2011	2012	2013	2014	2015
FCO en millones	364,12	1733	1405	2551	718	1940
Pago dividendos	-	-	-	-	-	-
Inversiones estrategicas	-	4251	80	-	550	-
Atención deuda (amortizacion capital+int)	587	74	2294	2202	81	194
	0,62	0,40	0,59	1,16	1,14	9,97

## Modelo determinístico

---

En primer lugar, las expectativas de crecimiento para los diferentes entes internacionales, tales como el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial o el Banco de la República, son con tendencia a la baja. Un valor porcentual más alto del PIB significaría un valor de la empresa más alto; lo cual sería un error en vista a estas expectativas.

En segundo lugar, las expectativas de crecimiento de la empresa son reservadas. Dado el fuerte incremento del precio del dólar frente al peso colombiano, el precio del petróleo a niveles de 20 USD por barril, y una tendencia inflacionaria bastante fuerte al alza, los dueños de la empresa hicieron sus reservas sobre las expectativas de crecimiento de la empresa para años venideros, al menos, en el futuro cercano.

Finalmente, las expectativas del análisis. El grupo de estudio quiere hacer un análisis de PRICE TO BOOK VALUE bastante cercano a la realidad, y en estos momentos la expectativa no es halagüeña. Si bien el negocio se ha desempeñado bien en épocas de crisis, demostrando solidez económica y crecimiento en ventas, incluso, en el último año mejorando sus indicadores de rotación de inventarios y de cartera, es importante resaltar que darle un valor exagerado a la empresa desvirtúa el análisis y desfigura el objetivo principal que es acercarse al verdadero valor de la empresa.

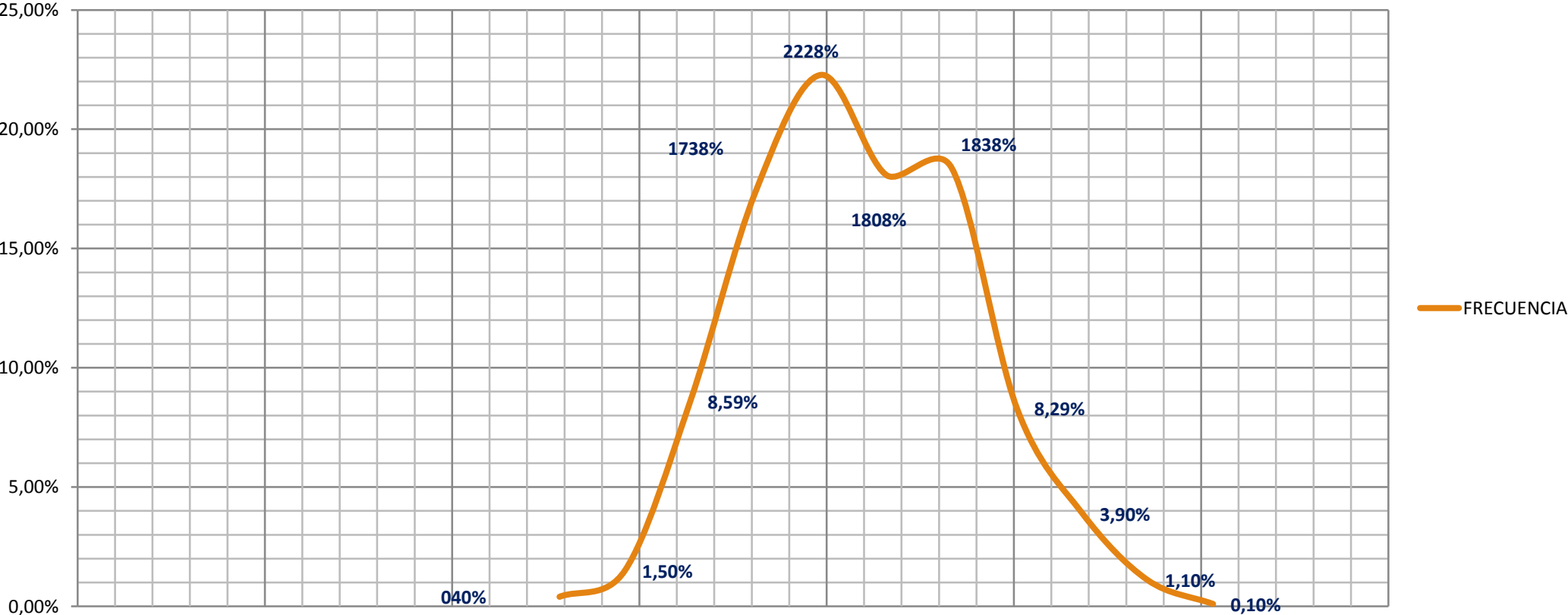
# Modelo determinístico

FLUJO DE CAJA LIBRE	1261290396
Valor Continuidad	48532062371
Flujo Caja Deflactado	231011805
WACC (último valor conocido)	9,20%
Duración primera etapa (años)	10
Tasa de crecimiento primera etapa	6,43%
Tasa de crecimiento segunda etapa (g*%PIB)	1,93%
primera parte ecuación	48532062371
segunda parte ecuación	0,79
tercera parte ecuacion	0,62
cuarta parte ecuacion	0,51
VALOR TERMINAL	24664451800

$$VT = \frac{F_n (1 + g)}{CPC_n - g} \left[ 1 - \left( \frac{1 + g}{1 + CPC_n} \right)^{H-1} \left( \frac{g - g_h}{CPC_n - g_h} \right) \right]$$

VP flujo	1960476312
VP valor residual	24664451800
Valor de Operaciones (EV)	26624928112
+ otros activos no operacionales	3204510
- otros pasivos no operacionales	(6432893635)
- obligaciones financieras	VALOR EN LIBROS (2353740686)
Valor Empresa Patrimonio	13767503107 17841498301

# Modelo probabilístico



## Modelo probabilístico

RANGO	19.194.786.396
No DE CLASES	11
TAMAÑO	1.744.980.581

			FRECUENCIA	
	LIMITE INFERIOR	LIMITE SUPERIOR	ABSOLUTA	RELATIVA
1	11.995.352.885,91	13.740.333.467,32	4,00	0,40%
2	13.740.333.467,32	15.485.314.048,73	15,00	1,50%
3	15.485.314.048,73	17.230.294.630,14	86,00	8,59%
4	17.230.294.630,14	18.975.275.211,55	174,00	17,38%
5	18.975.275.211,55	20.720.255.792,96	223,00	22,28%
6	20.720.255.792,96	22.465.236.374,37	181,00	18,08%
7	22.465.236.374,37	24.210.216.955,78	184,00	18,38%
8	24.210.216.955,78	25.955.197.537,19	83,00	8,29%
9	25.955.197.537,19	27.700.178.118,60	39,00	3,90%
10	27.700.178.118,60	29.445.158.700,01	11,00	1,10%
11	29.445.158.700,01	31.190.139.281,42	1,00	0,10%
			1001,00	100,00%

## Modelo probabilístico

---

1. Como conclusión, en una distribución normal el negocio se desarrolla de manera completa, generando valor para sus socios y para sus integrantes
2. El tratado de libre comercio con los Estados Unidos y Canadá abrió una puerta importante de negocios que ha fortalecido el holding, y con la entrada de nuevas empresas le ha permitido especializarse en varias ramas y abarcar un mercado más amplio
3. Si bien hay varias recomendaciones que se pueden realizar para mejorar el manejo de inventarios, el manejo de cartera, la creación de presupuestos para las compras, la cobertura financiera para subsanar la volatilidad del dólar, entre otras
4. Es importante resaltar que los modelos mostraron que la empresa vale más porque su operación es saludable, porque tiene un MARGEN EBITDA constante y sólido, porque realiza inversiones inteligentes en capital que permiten que la empresa aumente sus ingresos, porque en los últimos años se ha asesorado para mejorar sus indicadores de rotación de cartera y de inventarios, y sobre todo porque está pensando en estructurar de la mejor forma los pasivos para incrementar los flujos de efectivo, optimizar el WACC y así generar un mayor valor

## 5 CONCLUSIONES

---

El diagnóstico efectuado evidencia un modelo de gerencia con muy pocos elementos de Gerencia Orientada al valor; Hay que anotar que el concepto de valor del negocio, entendido como la traducción de la estrategia a valores de flujo de caja descontados, surge de materialización de la estrategia de negocio a valores monetarios

El objetivo de este trabajo fue determinar un plan de mejoramiento del sistema de gestión y control de inventarios de la empresa TRANSMIFORD, a través del análisis de la demanda de productos, por medio de la cual se clasificarían los productos en orden de importancia, según su rotación, con base en el sistema de clasificación de inventarios ABC

Diseñando una política de inventarios por medio de indicadores de gestión que permitan controlarlos teniendo en cuenta los procesos de compra y venta de mercancía y almacenamiento, esto con el fin de disminuir la alta rotación de inventarios y evitando tener inventario obsoleto por la desmedida compra que se realiza sin tener en cuenta la demanda



## 6 RECOMENDACIONES

---

La investigación propuesta buscó, mediante la aplicación del modelo financiero encontrar alternativas para la toma de decisiones gerenciales y una mejoría en el manejo de los inventarios de la organización. Esto debido a que las decisiones en muchas ocasiones se tomaron sin un previo análisis lo que conllevó a que se perdiera dinero en problemas adyacentes a la toma de las mismas. Lo anterior le permitirá a la gerencia contrastar las diferentes alternativas y con ellas poder realizar una toma de acciones con un menor riesgo.

Otra recomendación que arrojó la investigación, es el empleo de variables dentro de los indicadores financieros que permiten medir el estado actual de la compañía y con ello se logre conocer las debilidades y poder plantear soluciones que permitan una ejecución óptima de los recursos dentro de la organización. Así, los resultados de la investigación están apoyados en metodologías validas en el sector, como lo es el gradiente de crecimiento a perpetuidad y los inductores de valor.

Una tercera recomendación apunta al manejo de inventarios óptimo. La empresa tiene unas rotaciones muy bajas de inventario que se lograron ver en el análisis de los indicadores financieros. Este rubro es muy importante dado que un inventario tan grande (para esta clase de negocio) en valor y en volumen, tiene un costo adyacente muy importante que no ha sido tenido en cuenta por la gerencia y es el riesgo de obsolescencia. Esto, en otras palabras quiere decir que la baja rotación de inventario puede conllevar a que la tecnología en los vehículos cambie y las piezas y refacciones ya no circulen más en el mercado.

## 7 RETROALIMENTACIÓN

---

La retroalimentación está en mejorar el manejo de sus inversiones, esto mediante un presupuesto de compra que haga más constante las inversiones y mejor direccionadas y estudiadas

El negocio, está claro para el grupo de estudio, depende mucho de la intuición de sus gerentes. La toma de decisiones refleja mucho el humor del grupo directivo y esto se evidencia en los valores arrojados en el modelo determinístico de CAPEX

Si bien el ROA, que mide la tasa de devolución producida por un beneficio económico respecto al capital total, tiene una tendencia creciente, el comportamiento de las inversiones no fue estable y las pérdidas por mala planeación financiera al momento de comprar bienes productivos fueron altas en los primeros años de estudio

Además, es importante resaltar que la gerencia parece ser totalmente independiente a la estructura financiera de la empresa